

## 营收增长逐季加速，运营业务加速成长

买入|维持

### 事件：

公司于10月27日晚发布《2020年第三季度报告》。前三季度，公司实现营业收入16.22亿元，同比增长5.12%；实现归母净利润1.37亿元，同比增长52.42%。

### 点评：

#### ● 第三季度公司实现营业收入5.45亿元，同比增长14.40%

伴随着国内新冠肺炎疫情得到有效控制，公司业务逐步回归正常增长态势，第三季度，软件开发及服务业务收入同比增长20.27%。前三季度，软件开发及服务业务收入同比增长9.89%，同时因公司提升产品标准化程度、改进定制化实施工艺以及加强项目跟踪和管理使得毛利率同比提升2.6个百分点。毛利率较高的创新运营业务继续保持快速增长态势，前三季度，运营业务收入同比增长196.83%，对公司毛利贡献较大。同时，公司的销售费用、管理费用和研发费用因疫情因素影响同比增速放缓。公司积极拓展海外业务，在经营范围中增加“技术进出口”，并对《公司章程》进行了修订。

#### ● 受股份支付费用影响，第三季度归母净利润同比下降17.25%

第三季度，归母净利润为707.58万元，同比下降17.25%，主要是公司2020年6月向员工实施限制性股票激励计划，第三季度摊销股份支付费用金额较大所致；扣非归母净利润为10.27万元，同比下降98.71%，降幅高于同期归母净利润，主要是公司在三季度处置联营企业投资和政府补助等非经常性收益远高于上年同期所致。第三季度，不含股份支付费用、扣除非经常性损益后归母净利润为4045.30万元，同比增长407.32%。前三季度，公司经营活动产生的现金流量净额为-2.51亿元，经营活动现金净流出减少主要是本期集成业务因客户招标延期，相应的集成采购付款大幅减少。

#### ● 发布《2020年度向特定对象发行股票预案》，提升核心竞争力

2020年9月10日，公司发布《2020年度向特定对象发行股票预案》，向特定对象发行A股股票募集资金不超过150,000万元。结合目前公司主营业务和产品布局，本次募集资金将用于“面向中小微金融机构的在线金融平台建设项目”、“基于人工智能技术的智能分析及应用平台建设项目”、“全面风险与价值管理建设项目”等的建设。本次股票发行有助于公司进一步完善产品结构、提升研发水平，巩固和加强公司在行业内的地位，为未来业务发展提供动力，进一步打造强大的核心竞争力和持续盈利能力。

#### ● 投资建议与盈利预测

随着金融与科技的深度融合，银行业有望不断加大IT投入，公司凭借行业领军者的地位，有望在新一轮景气周期中受益。预测公司2020-2022年营业收入为32.52、39.61、47.61亿元，归母净利润为3.65、4.73、6.01亿元，EPS为0.88、1.15、1.46元/股。目前，计算机（申万）指数的PE TTM为74.6倍，上市以来，公司PE主要运行在40-80倍的区间，预期未来三年归母净利润CAGR为29.93%，维持公司2020年60倍的目标PE，目标价为52.80元。维持“买入”评级。

#### ● 风险提示

银行业IT投入不及预期；市场竞争加剧；创新运营业务推进不及预期；海外业务推进不及预期等。

当前价/目标价：39.71元/52.80元

目标期限：6个月

### 基本数据

52周最高/最低价（元）：63.23 / 22.58

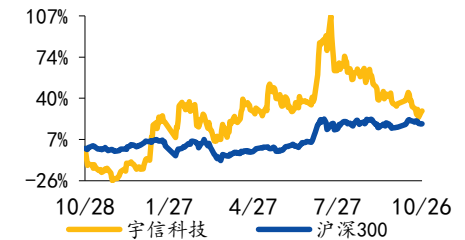
A股流通股（百万股）：276.09

A股总股本（百万股）：411.99

流通市值（百万元）：10963.67

总市值（百万元）：16360.09

### 过去一年股价走势



资料来源：Wind

### 相关研究报告

《国元证券公司研究-宇信科技(300674.SZ)：行业景气上行，龙头乘风而起》2020.10.09

### 报告作者

分析师 耿军军

执业证书编号 S0020519070002

电话 021-51097188-1856

邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn

联系人 陈图南

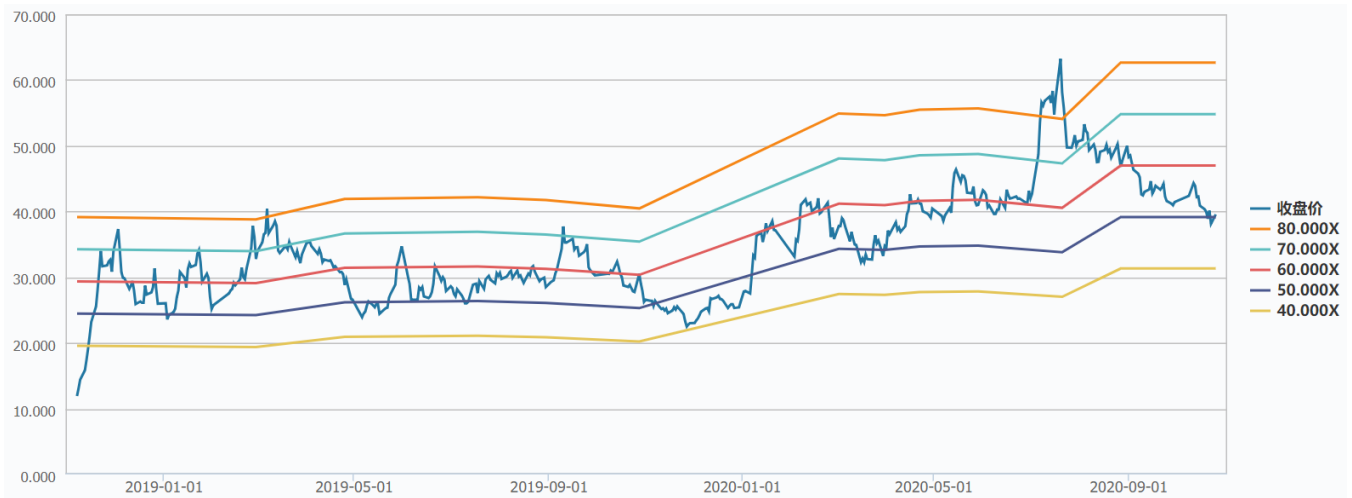
邮箱 chentunan@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2140.56	2651.73	3251.94	3960.66	4761.08
收入同比(%)	31.79	23.88	22.63	21.79	20.21
归母净利润(百万元)	195.62	274.18	364.55	473.37	601.42
归母净利润同比(%)	4.17	40.16	32.96	29.85	27.05
ROE(%)	11.75	14.85	15.16	16.81	17.92
每股收益(元)	0.47	0.67	0.88	1.15	1.46
市盈率(P/E)	83.63	59.67	44.88	34.56	27.20

资料来源：Wind，国元证券研究中心

图 1：宇信科技上市以来 PE-Band



资料来源：Wind，国元证券研究中心

**财务预测表**

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	2,175.79	2,404.43	3,005.21	3,584.79	4,360.05
现金	950.43	1,017.64	1,361.47	1,586.89	1,997.86
应收账款	607.02	769.83	929.65	1,141.92	1,376.74
其他应收款	20.30	14.48	24.71	30.89	37.61
预付账款	44.93	54.11	63.37	77.87	94.25
存货	483.02	532.20	608.90	728.69	832.88
其他流动资产	70.10	16.18	17.11	18.51	20.70
<b>非流动资产</b>	1,068.01	1,569.07	1,710.85	1,821.82	1,894.69
长期投资	335.44	457.60	468.19	483.59	492.07
固定资产	130.59	110.43	159.34	202.65	237.99
无形资产	227.23	222.61	226.32	231.45	237.60
其他非流动资产	374.75	778.43	856.99	904.13	927.03
<b>资产总计</b>	3,243.80	3,973.50	4,716.06	5,406.61	6,254.74
<b>流动负债</b>	1,250.25	1,663.99	1,764.07	1,956.09	2,174.09
短期借款	508.58	729.06	734.01	754.16	772.70
应付账款	215.64	184.90	253.49	312.75	380.95
其他流动负债	526.03	750.03	776.57	889.18	1,020.44
<b>非流动负债</b>	270.27	401.77	486.44	574.90	667.24
长期借款	270.27	401.71	486.44	574.90	667.24
其他非流动负债	0.00	0.05	0.00	0.00	0.00
<b>负债合计</b>	1,520.52	2,065.76	2,250.51	2,530.99	2,841.33
少数股东权益	59.00	61.52	60.33	58.84	57.00
股本	400.01	400.01	411.99	411.99	411.99
资本公积	646.35	646.35	875.63	875.63	875.63
留存收益	617.93	813.05	1,117.59	1,529.16	2,068.79
<b>归属母公司股东权益</b>	1,664.29	1,846.22	2,405.21	2,816.78	3,356.41
<b>负债和股东权益</b>	3,243.80	3,973.50	4,716.06	5,406.61	6,254.74

**现金流量表**

单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	170.91	180.52	337.45	328.95	481.37
净利润	197.36	273.25	363.36	471.87	599.59
折旧摊销	30.42	31.53	29.51	36.78	44.75
财务费用	24.89	25.55	32.67	31.81	30.74
投资损失	-46.03	-22.21	-23.17	-24.58	-25.43
营运资金变动	-46.02	-142.72	-71.19	-198.00	-184.90
其他经营现金流	10.30	15.12	6.27	11.06	16.61
<b>投资活动现金流</b>	-201.08	-449.90	-145.07	-118.52	-88.74
资本支出	187.37	275.77	133.21	102.36	80.85
长期投资	-3.55	246.85	20.43	25.67	18.16
其他投资现金流	-17.26	72.73	8.57	9.51	10.27
<b>筹资活动现金流</b>	222.23	325.76	151.45	15.00	18.34
短期借款	-85.51	220.48	4.95	20.15	18.54
长期借款	50.72	131.44	84.73	88.46	92.34
普通股增加	40.01	0.00	11.98	0.00	0.00
资本公积增加	248.50	0.00	229.28	0.00	0.00
其他筹资现金流	-31.49	-26.16	-179.49	-93.61	-92.54
<b>现金净增加额</b>	193.00	56.08	343.83	225.43	410.96

**利润表**

单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	2,140.56	2,651.73	3,251.94	3,960.66	4,761.08
营业成本	1,439.76	1,723.64	2,105.39	2,544.77	3,030.60
营业税金及附加	14.57	14.33	17.24	20.60	24.28
营业费用	108.48	125.62	153.82	186.55	223.29
管理费用	206.94	232.12	283.89	341.80	408.98
研发费用	184.13	274.50	308.40	373.49	449.06
财务费用	24.89	25.55	32.67	31.81	30.74
资产减值损失	-12.07	-1.30	-3.24	-3.04	-3.29
公允价值变动收益	0.00	-0.68	0.00	0.00	0.00
投资净收益	46.03	22.21	23.17	24.58	25.43
<b>营业利润</b>	215.19	287.26	382.41	496.52	630.84
营业外收入	0.01	2.05	2.13	2.31	2.46
营业外支出	6.59	0.23	0.32	0.39	0.42
<b>利润总额</b>	208.62	289.07	384.22	498.44	632.88
所得税	11.25	15.82	20.86	26.57	33.29
<b>净利润</b>	197.36	273.25	363.36	471.87	599.59
少数股东损益	1.74	-0.93	-1.19	-1.50	-1.84
<b>归属母公司净利润</b>	195.62	274.18	364.55	473.37	601.42
EBITDA	270.50	344.33	444.59	565.12	706.33
EPS (元)	0.49	0.69	0.88	1.15	1.46

**主要财务比率**

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	31.79	23.88	22.63	21.79	20.21
营业利润(%)	1.97	33.49	33.12	29.84	27.05
归属母公司净利润(%)	4.17	40.16	32.96	29.85	27.05
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	32.74	35.00	35.26	35.75	36.35
净利率(%)	9.14	10.34	11.21	11.95	12.63
ROE(%)	11.75	14.85	15.16	16.81	17.92
ROIC(%)	19.65	20.70	24.38	26.71	30.01
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	46.87	51.99	47.72	46.81	45.43
净负债比率(%)	51.22	59.58	54.23	52.51	50.68
流动比率	1.74	1.44	1.70	1.83	2.01
速动比率	1.35	1.12	1.36	1.46	1.62
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.73	0.73	0.75	0.78	0.82
应收账款周转率	3.71	3.61	3.58	3.58	3.54
应付账款周转率	9.19	8.61	9.61	8.99	8.74
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.47	0.67	0.88	1.15	1.46
每股经营现金流(最新摊薄)	0.41	0.44	0.82	0.80	1.17
每股净资产(最新摊薄)	4.04	4.48	5.84	6.84	8.15
<b>估值比率</b>					
P/E	83.63	59.67	44.88	34.56	27.20
P/B	9.83	8.86	6.80	5.81	4.87
EV/EBITDA	59.00	46.35	35.90	28.24	22.59

## 投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20% 以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10% 以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20% 之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10% 之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5% 之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10% 以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5% 以上		

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

## 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000),国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出告或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

## 免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：

www.gyzq.com.cn

## 国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188