

2021年01月29日

表观利润超预期，创新业务有突破

宇信科技(300674)

评级:	买入	股票代码:	300674
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	69.55/27.24
目标价格:		总市值(亿)	119.06
最新收盘价:	28.9	自由流通市值(亿)	79.79
		自由流通股数(百万)	276.09

事件概述

2021年1月28日公司发布2020年业绩预告，预计2020年实现归母净利润4.3-4.7亿元，同比增长57.9%-70.3%；实现扣非归母净利润2.8-3.1亿元，同比增长5.1%-18.0%；扣非归母净利润加回股份支付费用后为3.7-4.0亿元，同比增长38.8%-51.7%，表观利润超出市场预期。

▶ 传统业务稳增长、创新业务有突破，看好持续发力兑现业绩

2020Q4公司传统软件开发及服务业务继续向好，在前三季度营收同比增长9.9%的基础上继续加速，此前疫情导致的项目验收和工作量结算延期影响进一步弱化。值得注意的是，单就软件业务而言，公司预告披露其已经完全恢复甚至超过了疫情前的状态，凸显银行IT软件行业整体的景气上扬趋势，而大数据产品线、信贷产品线、监管平台等产品线更是取得了超预期战略布局。此外，2020年公司创新运营业务受疫情影响始终较小，Q4实现既有业务平稳增长、新增业务有所突破，因此整体创新运营收入继续保持快速增长，盈利能力明显优于传统软件业务，对利润端贡献较大。我们认为，2020年公司疫情反复冲击下依旧逆市增长，业务拓展和业绩释放能力值得认可，结合预告中披露的订单高增长趋势（在手订单同比增长超30%），坚定看好公司后市持续发力兑现业绩。

▶ 公司治理边际优化，控费/资产处置/股份支付逐步落地

2020全年来看，公司进一步利用IT系统以及大数据分析的能力，优化经营管理效率，管理费用“瘦身”是利润端释放的重要保障。此外全年实现非经常性损益预计约1.6亿元，主要是由于处置收益大幅增加，系丧失对子公司北京宇信鸿泰信息技术有限公司和珠海宇诚信科技有限公司的控制权所致。员工股份支付方面，公司2020年6月授予员工限制性股票在全年预计产生约8,900万元股份支付费用，尽管对利润端构成一定挤压，但也有效激发了员工积极性、深度绑定了核心团队。若将股份支付费用加回扣非后归母净利润，则为3.7-4.0亿元，同比增长38.8%-51.7%，依旧超出市场预期。

▶ 数字货币试点进入新时期，落地预期带来估值催化

2020年是央行数字货币(DCEP)的奠基之年。10月以来，数字货币红包试点落地深圳市罗湖区，面向在深个人发放1000万元“礼享罗湖数字人民币红包”，可用于罗湖区指定商户消费。本轮试点中，测试对象已经开始转向深圳市全体社会人员，接近“全公开”测试，同时包括POS机在内的商户基础设施也已经在3000余家商户完成改造，进展超预期。此后，数字货币试点依旧稳步推进，我们认为数字货币将在央行侧、银行侧、公众侧三个领域带来巨大的变革机遇，其中银行侧兼具系统改造的确定性与数字货币钱包场景运营的想象空间，公司作为核心受益标的，有望迎估值/业绩双升。

投资建议：

行业扩张红利+创新业务加速+数字货币受益，坚定看好公司持续高增长，维持盈利预测不变，预计2020-2022年归母净利润增速分别为40.2%/36.8%/31.3%；三年间EPS分别为0.93/1.28/1.68元。继续推荐，维持“买入”评级。

风险提示：

下游银行IT投入预算超预期波动；央行数字货币落地进展不及预期；创新业务推进不及预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,141	2,652	3,536	4,613	5,972
YoY (%)	31.8%	23.9%	33.4%	30.5%	29.4%
归母净利润(百万元)	196	274	384	526	690
YoY (%)	4.2%	40.2%	40.2%	36.8%	31.3%
毛利率 (%)	32.7%	35.0%	35.8%	36.8%	38.1%
每股收益 (元)	0.47	0.67	0.93	1.28	1.68
ROE	11.8%	14.9%	17.1%	19.0%	20.0%
市盈率	60.87	43.43	30.98	22.64	17.24

资料来源: wind、华西证券研究所

分析师: 刘泽晶

邮箱: liuzj1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020002

联系电话:

分析师: 刘忠腾

邮箱: liuzt1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520050001

联系电话: 0755-82533391

分析师: 孔文彬

邮箱: kongwb@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520090002

联系电话:

研究助理: 吴祖鹏

邮箱: wuzp1@hx168.com.cn

SAC NO:

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	2,652	3,536	4,613	5,972	净利润	273	383	524	688
YoY (%)	23.9%	33.4%	30.5%	29.4%	折旧和摊销	32	35	46	50
营业成本	1,724	2,269	2,915	3,699	营运资金变动	-143	43	-84	75
营业税金及附加	14	17	24	33	经营活动现金流	181	560	598	951
销售费用	126	159	212	293	资本开支	-276	-135	-138	-119
管理费用	232	294	390	531	投资	-247	-50	-220	-295
财务费用	26	38	40	39	投资活动现金流	-450	-233	-405	-475
资产减值损失	-1	0	0	0	股权募资	5	12	0	0
投资收益	22	45	53	59	债务募资	971	108	215	75
营业利润	287	394	547	731	筹资活动现金流	326	84	177	38
营业外收支	2	15	13	11	现金净流量	56	411	371	513
利润总额	289	409	560	742	主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
所得税	16	26	36	54	成长能力 (%)				
净利润	273	383	524	688	营业收入增长率	23.9%	33.4%	30.5%	29.4%
归属于母公司净利润	274	384	526	690	净利润增长率	40.2%	40.2%	36.8%	31.3%
YoY (%)	40.2%	40.2%	36.8%	31.3%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.67	0.93	1.28	1.68	毛利率	35.0%	35.8%	36.8%	38.1%
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	净利率	10.3%	10.8%	11.4%	11.5%
货币资金	1,018	1,429	1,800	2,313	总资产收益率 ROA	6.9%	8.0%	8.9%	9.7%
预付款项	54	71	91	116	净资产收益率 ROE	14.9%	17.1%	19.0%	20.0%
存货	532	628	807	912	偿债能力 (%)				
其他流动资产	800	932	1,333	1,805	流动比率	1.44	1.52	1.60	1.73
流动资产合计	2,404	3,059	4,031	5,146	速动比率	1.09	1.17	1.25	1.39
长期股权投资	458	508	553	598	现金比率	0.61	0.71	0.72	0.78
固定资产	110	175	229	259	资产负债率	52.0%	52.0%	52.2%	50.9%
无形资产	223	223	223	223	经营效率 (%)				
非流动资产合计	1,569	1,734	1,883	2,008	总资产周转率	0.67	0.74	0.78	0.83
资产合计	3,974	4,794	5,914	7,155	每股指标 (元)				
短期借款	729	787	952	977	每股收益	0.67	0.93	1.28	1.68
应付账款及票据	204	281	376	496	每股净资产	4.48	5.44	6.72	8.40
其他流动负债	731	941	1,187	1,494	每股经营现金流	0.44	1.36	1.45	2.31
流动负债合计	1,664	2,009	2,515	2,968	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	402	452	502	552	估值分析				
其他长期负债	0	30	70	120	PE	43.43	30.98	22.64	17.24
非流动负债合计	402	482	572	672	PB	5.88	6.23	5.05	4.04
负债合计	2,066	2,491	3,087	3,640					
股本	400	412	412	412					
少数股东权益	62	60	58	56					
股东权益合计	1,908	2,303	2,827	3,515					
负债和股东权益合计	3,974	4,794	5,914	7,155					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

刘泽晶（首席分析师）：2014-2015年新财富计算机行业团队第三、第五名，水晶球第三名，10年证券从业经验。

刘忠腾（分析师）：计算机+金融复合背景，3年IT产业+3年证券研究从业经验，深耕云计算和信创产业。

孔文彬（分析师）：金融学硕士，3年证券研究经验，主要覆盖金融科技、人工智能、网络安全研究方向。

吴祖鹏（研究助理）：2019年新财富公用事业第三（核心成员），覆盖5G应用、智能驾驶、医疗IT等。

分析师承诺

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，保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。