

证券研究报告
公司研究
公司点评
神州信息 000555.SZ
投资评级 买入
上次评级 买入

 鲁立 计算机行业分析师
 执业编号: S1500520030003
 联系电话: +86 13916253156
 邮箱: luli@cindasc.com

相关研究
【信达计算机】金融安全再提速, 产品有望全面受益 2020.12
【信达计算机】神州信息申报点评: 业绩高增长, 金融科技订单持续向好 2020.08
【信达计算机】神州信息深度: 银行核心系统引领者, 分布式应用创新者 2020.07

 信达证券股份有限公司
 CINDA SECURITIES CO., LTD
 北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
 邮编: 100031

神州信息年报: 三大应用场景表现不俗, 聚焦未来布局 XC 及高景气度行业两大赛道

2021 年 3 月 31 日

事件: 3月30日, 公司披露2020年度报告: 报告期内, 公司实现营业收入106.86亿元, 同比增长5.32%; 实现归属于上市公司股东的净利润4.76亿元, 同比增长26.64%; 公司于2019年实施了股权激励, 在本年度累计摊销股权激励费用2,869万元, 若加回股权激励费用, 公司2020归母净利润为5.05亿元, 同比增长34.23%; 扣非归母净利润为2.15亿元, 同比下降33.93%; 经营性现金流3.22亿元, 同比增长11%。

点评:

- **营收分业务来看:** 2020年全年系统集成设备营业收入为60.81亿元, 同比增长28.52%; 技术服务营业收入45.99亿元, 同比下降14.96%; 其他业务收入5.99亿元, 同比下降2.15%。我们认为受疫情影响, 软件和服务业务项目实施与验收受疫情影响而出现收入确认的后延。
- **公司盈利能力来看: 费用率下降明显, 净利率有提升。** 公司全年整体毛利率17.09%, 同比下降1.48pct; 而全年整体净利率4.36%, 同比提升0.6pct。主要原因为销售费用、管理费用下降与投资净收益的增加。**我们认为公司基于全年研发费用同比增长36.24% (累计5.11亿) 前提下能实现净利率提升, 彰显良好控费效果。**
- **金融科技叠加行业数字化稳健推进, 三大下游应用场景均有不俗表现。**
 - 1) 金融行业在手订单充足, 未来营收确定性强。** 2020年, 公司金融科技板块签约53.67亿元, 同比大幅增长19.35%。金融行业营业收入实现42.44亿元, 其中系统集成业务实现收入22.55亿, 同比增长30.79%, 软件和服务业务实现收入19.89亿元, 毛利率26.93%, 同比增长1.92pct。该细分板块从农村金融, 中小微企业金融及数字人民币应用等高景气度场景入手, 2020年在手订单充足, 整体已签未销31.33亿元, 同比大幅增长39.02%。**我们认为公司布局高景气度赛道, 在手订单充足, 未来有望继续放量, 成为公司业务基石。**
 - 2) 受益于XC, 21年政企场景将继续突破。** 政企行业实现收入35.25亿元, 同比增长28.65%, 毛利率14.57%。其中软件和服务业务实现收入8.63亿元, 毛利率25.42%。2020年公司在党政信创软硬件领域均取得突破, 中标北京、浙江、陕西、山西等16个省市, 中标项目71个, 总金额超10亿元, 帮助多个省市地区完成信创环境适配和替换, 并落地了千万级政府机关核心业务系统信创软件项目。**我们认为2021年是党政XC大年, 行业XC也将从今年开启, 政企场景有望在21年成为公司最有弹性的核心业务。**
 - 3) 运营商行业保持行业领先。** 运营商行业实现收入24.84亿元, 毛利率15.69%。其中软件和服务业务实现收入15.00亿元, 毛利率19.08%, 同比增长0.46pct。作为国内领先的第三方优化和工程维护服务厂商之一, 积极参与全国5G建设, 在基站开通后的性能验证和入网验证工作

方面，负责站点上万个，保障 5G 网络成功部署。公司在 2020 年网络优化集中采购中标继续保持第三方厂商份额第一。我们认为 5G 建站部署将继续在区域下沉，运营商行业将持续为公司提供业务增量。

➤ **未来发展 2 大核心：**

1) 把握 XC。在金融信创领域，加大对各条产品线的投入和推广力度，推动自主创新的应用软件和基于云的数字基建业务迅速增长。深化与华为、龙芯、麒麟软件等信创厂商的伙伴关系，抓住窗口机遇，积极推动金融信创基础设施建设。注重大客户销售，开拓更多国有大行、股份制银行的项目机会，持续加大研发投入，提升交付效率，不断扩充人才队伍，为大规模扩张提供支撑。

2) 深化高景气度行业部署。在场景金融领域，以金融科技的手段推动农业、税务场景业务模式走向成熟，携手合作伙伴，发挥自身所积累的场景资源优势，拓展合作场景的深度与广度。打造区块链技术在供应链金融、数字钱包、预付卡、农业溯源等场景的创新应用，随着数字货币的推广与应用部署，打通金融与实体经济的连接，实现创新业务模式的落地。我们认为 XC 及高景气度行业赛道均有高确定性属性，公司在此两大赛道布局彰显其前瞻性，继续看好公司未来发展。

➤ **盈利预测及假设：**我们预计公司 2021-2023 归母净利润为 5.77、7.50 及 9.56 亿，EPS 为 0.59、0.77 及 0.98 元，对应 PE 为 24、18 及 15 倍。维持“买入”评级。

➤ **风险因素：**1.金融科技行业市场竞争加剧；2.国产化推进不达预期；3.短期影响经济体经济下滑，国际贸易环境进一步紧张

表 1：神州信息重要财务指标

重要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	10,146	10,686	14,425	17,595	21,260
增长率 YoY %	11.8%	5.3%	35.0%	22.0%	20.8%
归属母公司净利润(百万元)	376	476	577	750	956
增长率 YoY%	792.3%	26.6%	21.2%	30.1%	27.4%
毛利率%	18.6%	17.1%	17.0%	17.3%	17.6%
市盈率 P/E(倍)	38.47	31.80	24.00	18.44	14.48

资料来源：万得，信达证券研发中心 注：股价为 2021 年 03 月 30 日收盘价：14.18 元

附录:

图 1: 公司营收情况

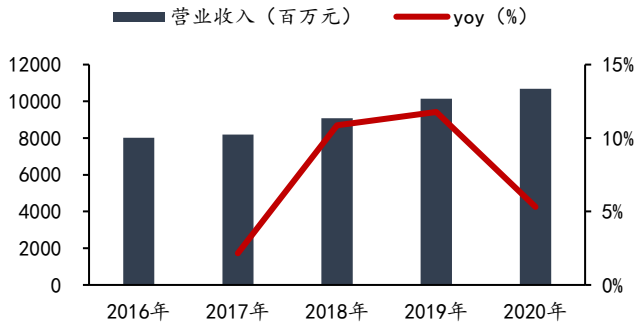


图 2: 公司营收分拆

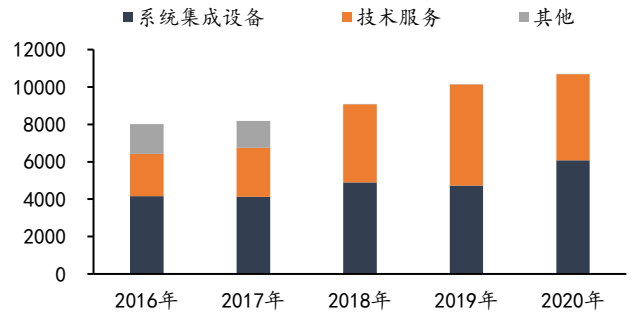


图 3: 公司毛利率情况

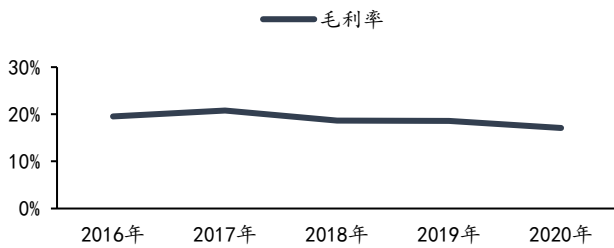


图 4: 公司净利率情况

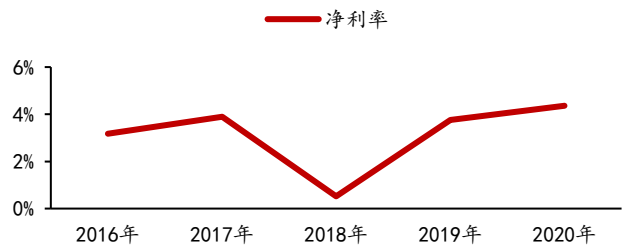
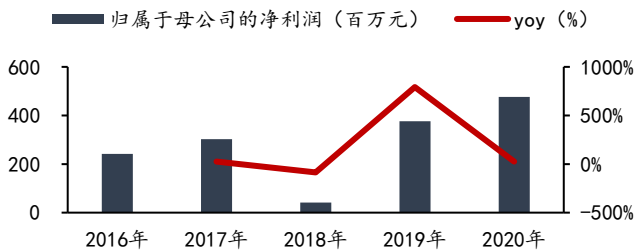


图 5: 公司归母净利润情况



数据来源: Wind, 信达证券研发中心

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	7,777	9,320	11,150	13,355	16,023	
货币资金	1,449	1,941	2,233	2,600	3,014	
应收票据	41	5	28	32	35	
应收账款	3,304	1,947	3,359	4,339	5,533	
预付账款	132	102	192	233	280	
存货	1,889	2,784	3,281	3,587	4,080	
其他	962	2,541	2,058	2,565	3,081	
非流动资产	2,978	2,732	2,813	2,980	3,095	
长期股权投资	477	163	173	183	193	
固定资产(合计)	491	453	466	570	674	
无形资产	107	132	192	242	242	
其他	1,903	1,984	1,983	1,986	1,986	
资产总计	10,756	12,052	13,964	16,335	19,118	
流动负债	5,351	6,309	7,636	9,256	11,081	
短期借款	952	722	722	722	722	
应付票据	692	552	843	1,017	1,206	
应付账款	2,039	2,373	3,064	3,758	4,540	
其他	1,668	2,662	3,007	3,758	4,613	
非流动负债	82	57	57	57	57	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	82	57	57	57	57	
负债合计	5,433	6,366	7,693	9,313	11,137	
少数股东权益	103	101	109	111	113	
归属母公司股东权益	5,219	5,585	6,162	6,912	7,868	
负债和股东权益	10,756	12,052	13,964	16,335	19,118	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	10,146	10,686	14,425	17,595	21,260	
同比(%)	11.8%	5.3%	35.0%	22.0%	20.8%	
归属母公司净利润	376	476	577	750	956	
同比(%)	792.3%	26.6%	21.2%	30.1%	27.4%	
毛利率(%)	18.6%	17.1%	17.0%	17.3%	17.6%	
ROE%	7.2%	8.5%	9.4%	10.9%	12.1%	
EPS(摊薄)(元)	0.38	0.49	0.59	0.77	0.98	
P/E	38.47	31.80	24.00	18.44	14.48	
P/B	2.77	2.71	2.25	2.00	1.76	
EV/EBITDA	20.87	21.96	17.87	14.11	10.51	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	10,146	10,686	14,425	17,595	21,260	
营业成本	8,262	8,860	11,974	14,547	17,521	
营业税金及附加	38	44	59	71	87	
销售费用	504	450	707	889	1,084	
管理费用	402	287	375	449	521	
研发费用	375	511	750	941	1,148	
财务费用	81	39	-3	-9	-16	
减值损失合计	-78	-292	3	4	4	
投资净收益	95	309	72	88	106	
其他	-32	-7	58	70	85	
营业利润	468	506	696	870	1,111	
营业外收支	-28	12	0	0	0	
利润总额	440	517	696	870	1,111	
所得税	58	51	111	117	153	
净利润	382	466	584	752	958	
少数股东损益	6	-9	8	2	2	
归属母公司净利润	376	476	577	750	956	
EBITDA	667	633	690	847	1,098	
EPS(当年)(元)	0.38	0.49	0.59	0.77	0.98	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	290	322	463	627	653	
净利润	382	466	584	752	958	
折旧摊销	102	99	129	149	199	
财务费用	80	44	36	36	36	
投资损失	-95	-309	-72	-88	-106	
营运资金变动	-350	-299	-211	-218	-430	
其它	170	321	-3	-4	-4	
投资活动现金流	367	532	-136	-224	-203	
资本支出	-41	-56	-198	-302	-300	
长期投资	103	541	-10	-10	-10	
其他	304	48	72	88	106	
筹资活动现金流	-788	-422	-36	-36	-36	
吸收投资	63	75	0	0	0	
借款	-733	-281	0	0	0	
支付利息或股息	-118	-83	-36	-36	-36	
现金流净增加额	-134	430	292	367	414	

研究团队简介

鲁立，国防科技大学本硕，研究方向计算机科学。六年产业经验，曾担任全球存储信息技术公司研发、解决方案部门团队负责人，2016 年加入海通证券，17、19 年所在团队新财富第四，2020 年加入信达证券，任计算机行业首席分析师。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东总监	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	曹曼茜	18693761361	caomanqian@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准20%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。