

**证券研究报告—动态报告**

信息技术

软件与服务

**宇信科技(300674)**
**买入**
**2020 年年报点评**

(维持评级)

2021 年 03 月 31 日

**一年该股与上证综指走势比较**

**股票数据**

|              |              |
|--------------|--------------|
| 总股本/流通(百万股)  | 413/276      |
| 总市值/流通(百万元)  | 14,778/9,870 |
| 上证综指/深圳成指    | 3,457/13,888 |
| 12个月最高/最低(元) | 69.55/27.24  |

**相关研究报告:**

《宇信科技-300674-2020 年业绩预告点评: 业绩超预期, 订单饱满再次验证高景气》——2021-01-29

《宇信科技-300674-2020 年三季报点评: 业绩符合预期, 创新业务快速增长》——2020-10-28

《宇信科技-300674-深度报告: “一体”维持高景气, “两翼”助力新成长》——2020-08-18

**证券分析师: 熊莉**

 E-MAIL: xiongli1@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980519030002

**证券分析师: 朱松**

 E-MAIL: zhulong@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520070001

**独立性声明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

**财报点评**
**业绩超预期, 高景气下经营质量持续提升**
**● 业绩超预期, 经营质量持续提升**

公司 20 年实现营收 29.8 亿(+12.4%), 归母净利润为 4.5 亿(+65.18%), 扣非后归母为 3 亿(+11.9%)。单四季度实现营收 13.6 亿(+22.8%), 归母净利润 3.2 亿(+71.4%), 扣非归母净利润 1.7 亿(-3.9%)。公司在年内摊销股权激励费用 0.9 亿, 同时由于丧失对子公司控制权而增加非经损益 1.5 亿元, 若剔除上述影响, 公司归母净利润 3.9 亿元(+45.9%)。公司经营质量稳步提升, 经营性现金流流入合计为 32.26 亿元(+16.7%), 经营活动现金流净额 3.63 亿元(+101.2%), 经营质量进一步提高。

**● 传统业务高景气, 多指标验证未来增长动力强劲**

此轮由大行主导的银行 IT 国产化浪潮, 公司作为行业龙头公司深度受益, 2020 年来自国有大行的软件开发服务同比增长 44.7% (来自城商行的软件开发服务同比增长 24.1%), 同时, 公司已和建信金科全方位合作, 20 年总体软件开发业务在手订单增长超过 30%, 随着未来建信金科拿单量的提升, 公司将受益。公司由于实行新的会计准则, 所以存货高增预示未来业绩增长动力强劲, 存货为 8.8 亿 (+64.9%), 主要系集成项目增加以及软件开发业务已投入成本所致。

**● 创新和海外业务构建公司重要两翼**

公司创新业务营收 1.1 亿(+48%), 在年内完成 2 家新客户上线, 同时在第四季度又和一家国有大行合作, 未来将为公司逐步贡献业绩。公司海外布局稳步推进, 新设的印尼宇众与某跨国银行合作的项目已正式上线, 与印尼某集团公司合作的项目也在顺利推进中。创新和海外业务由于公司的稳步推进, 且毛利率较高, 有望成为公司新的增长极。

**● 风险提示: 下游客户需求不及预期, 行业竞争加剧。**
**● 投资建议: 维持“买入”评级。**

预计 2021-2023 年归母净利润分别为 4.95/6.25/7.83 亿元, 同比增速 9.2/26.4/25.3%; 摊薄 EPS 为 1.20/1.51/1.90 元, 当前股价对应 PE 为 29.9/23.6/18.9x。公司为银行 IT 领域领军企业, 传统业务和创新业务稳步推进, 维持“买入”评级。

**盈利预测和财务指标**

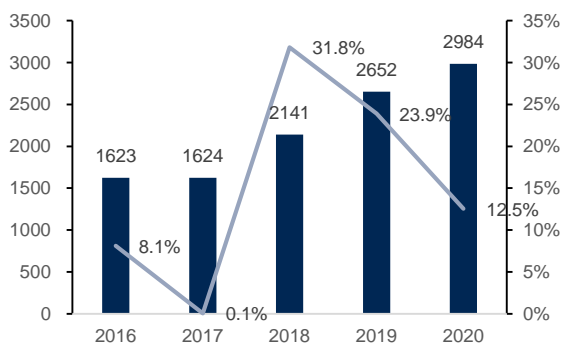
|             | 2019  | 2020  | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元)   | 2652  | 2982  | 3729  | 4624  | 5685  |
| (+/-%)      | 23.9% | 12.4% | 25.1% | 24.0% | 23.0% |
| 净利润(百万元)    | 274   | 453   | 495   | 625   | 783   |
| (+/-%)      | 40.2% | 65.2% | 9.2%  | 26.4% | 25.3% |
| 摊薄每股收益(元)   | 0.34  | 1.10  | 1.20  | 1.51  | 1.90  |
| EBIT Margin | 21.0% | 21.3% | 11.7% | 11.6% | 11.9% |
| 净资产收益率(ROE) | 14.9% | 19.5% | 17.5% | 18.2% | 18.5% |
| 市盈率(PE)     | 116.3 | 32.5  | 29.9  | 23.6  | 18.9  |
| EV/EBITDA   | 57.9  | 25.8  | 37.5  | 31.2  | 25.5  |
| 市净率(PB)     | 17.3  | 6.34  | 5.24  | 4.29  | 3.50  |

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

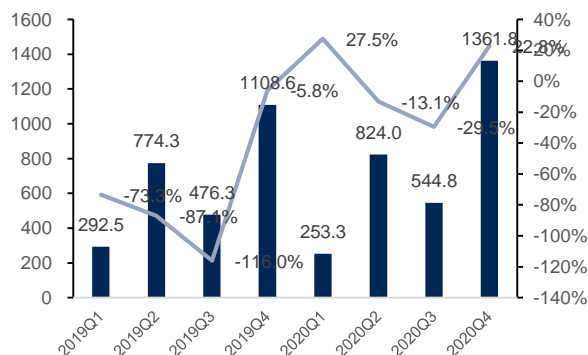
**单季度收入提速，多指标保证后续增长无忧。**公司在第一季度由于疫情原因的影响无法到银行客户现场实施，所以营收及利润承压，单四季度营收实现 13.6 亿，同比增长 22.8%，归母实现 3.2 亿，同比增长 72.2%，业务回升较为明显。从公司在手订单同比增长 30%以及存货（8.78 亿）同比增长 64.9%来看，银行 IT 的高景气度再次得到验证。公司为行业龙头，产品布局完善，未来将深度受益此轮景气周期。

图 1：宇信科技营业收入及增速（单位：亿元、%）



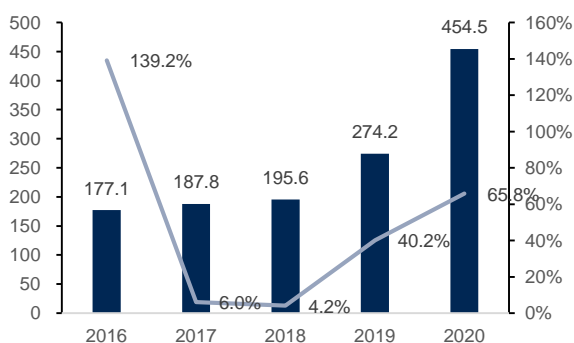
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2：宇信科技单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



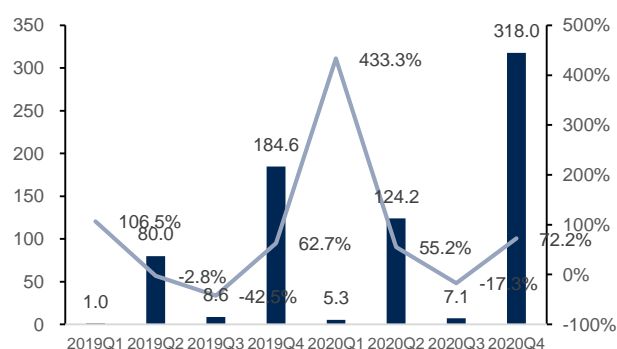
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 3：宇信科技归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 4：宇信科技单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**投资建议：维持“买入”评级。**预计 2021-2023 年收入 37.29/46.24/56.85 亿元，同比增速 25.1/24.0/23.0%，归母净利润为 4.95/6.25/7.83 亿元，同比增速 9.2/26.4/25.3%；摊薄 EPS 为 1.20/1.51/1.90 元，当前股价对应 PE 为 29.9/23.6/18.9x。公司为银行 IT 领域领军企业，传统业务和创新业务稳步推进，维持“买入”评级。

表 1：可比公司估值表

| 代码     | 公司简称 | 股价<br>210331 | 总市值<br>亿元 | EPS  |      |      |      | PE   |      |       |       | ROE<br>(19A) | PEG<br>(20E) | 投资<br>评级 |
|--------|------|--------------|-----------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|--------------|--------------|----------|
|        |      |              |           | 19A  | 20E  | 21E  | 22E  | 19A  | 20E  | 21E   | 22E   |              |              |          |
| 300674 | 宇信科技 | 35.75        | 148       | 0.69 | 1.10 | 1.20 | 1.51 | 51.8 | 32.5 | 29.90 | 23.60 | 19.5%        | 3.53         | 买入       |
| 300348 | 长亮科技 | 17.96        | 130       | 0.29 | 0.30 | 0.40 | 0.53 | 61.9 | 59.6 | 44.5  | 33.8  | 16.32%       | 1.03         | 买入       |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

## 附表：财务预测与估值

| 资产负债表 (百万元)      |             |             |             |             | 利润表 (百万元)        |              |             |             |            |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------------|--------------|-------------|-------------|------------|
|                  | 2020        | 2021E       | 2022E       | 2023E       |                  | 2020         | 2021E       | 2022E       | 2023E      |
| 现金及现金等价物         | 1356        | 1600        | 2026        | 2675        | 营业收入             | 2982         | 3729        | 4624        | 5685       |
| 应收款项             | 852         | 1226        | 1520        | 1869        | 营业成本             | 1934         | 2372        | 2945        | 3602       |
| 存货净额             | 878         | 979         | 1216        | 1488        | 营业税金及附加          | 14           | 19          | 23          | 28         |
| 其他流动资产           | 130         | 163         | 202         | 248         | 销售费用             | 144          | 186         | 231         | 284        |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>3216</b> | <b>3967</b> | <b>4964</b> | <b>6281</b> | 管理费用             | 253          | 716         | 888         | 1092       |
| 固定资产             | 93          | 63          | 44          | 25          | 财务费用             | 15           | (38)        | (52)        | (71)       |
| 无形资产及其他          | 6           | 6           | 6           | 6           | 投资收益             | 157          | 30          | 30          | 30         |
| 投资性房地产           | 244         | 244         | 244         | 244         | 资产减值及公允价值变动      | 6            | (20)        | (10)        | (10)       |
| 长期股权投资           | 493         | 493         | 493         | 493         | 其他收入             | (306)        | 40          | 50          | 55         |
| <b>资产总计</b>      | <b>4052</b> | <b>4774</b> | <b>5751</b> | <b>7049</b> | 营业利润             | 478          | 524         | 659         | 824        |
| 短期借款及交易性金融负债     | 169         | 92          | 0           | 0           | 营业外净收支           | 2            | 1           | 3           | 5          |
| 应付款项             | 454         | 326         | 405         | 496         | <b>利润总额</b>      | <b>480</b>   | <b>525</b>  | <b>662</b>  | <b>829</b> |
| 其他流动负债           | 1077        | 1509        | 1873        | 2296        | 所得税费用            | 27           | 30          | 36          | 46         |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>1700</b> | <b>1927</b> | <b>2279</b> | <b>2792</b> | 少数股东损益           | 0            | 0           | 0           | 0          |
| 长期借款及应付债券        | 0           | 0           | 0           | 0           | <b>归属于母公司净利润</b> | <b>453</b>   | <b>495</b>  | <b>625</b>  | <b>783</b> |
| 其他长期负债           | 0           | 1           | 1           | 2           |                  |              |             |             |            |
| <b>长期负债合计</b>    | <b>0</b>    | <b>1</b>    | <b>1</b>    | <b>2</b>    | 现金流量表 (百万元)      |              |             |             |            |
| <b>负债合计</b>      | <b>1700</b> | <b>1928</b> | <b>2280</b> | <b>2793</b> | 净利润              | 453          | 495         | 625         | 783        |
| 少数股东权益           | 28          | 28          | 28          | 28          | 资产减值准备           | (17)         | 0           | 0           | 0          |
| 股东权益             | 2324        | 2819        | 3444        | 4227        | 折旧摊销             | 0            | 10          | 10          | 10         |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>4052</b> | <b>4774</b> | <b>5751</b> | <b>7049</b> | 公允价值变动损失         | (6)          | 20          | 10          | 10         |
|                  |             |             |             |             | 财务费用             | 15           | (38)        | (52)        | (71)       |
|                  |             |             |             |             | 营运资本变动           | 195          | (204)       | (126)       | (154)      |
|                  |             |             |             |             | 其它               | 17           | 0           | 0           | 0          |
|                  |             |             |             |             | <b>经营活动现金流</b>   | <b>643</b>   | <b>320</b>  | <b>519</b>  | <b>649</b> |
|                  |             |             |             |             | 资本开支             | 568          | 0           | 0           | 0          |
|                  |             |             |             |             | 其它投资现金流          | 7            | 0           | 0           | 0          |
|                  |             |             |             |             | <b>投资活动现金流</b>   | <b>540</b>   | <b>0</b>    | <b>0</b>    | <b>0</b>   |
|                  |             |             |             |             | 权益性融资            | 0            | 0           | 0           | 0          |
|                  |             |             |             |             | 负债净变化            | (402)        | 0           | 0           | 0          |
|                  |             |             |             |             | 支付股利、利息          | 0            | 0           | 0           | 0          |
|                  |             |             |             |             | 其它融资现金流          | (40)         | (76)        | (92)        | 0          |
|                  |             |             |             |             | <b>融资活动现金流</b>   | <b>(844)</b> | <b>(76)</b> | <b>(92)</b> | <b>0</b>   |
|                  |             |             |             |             | <b>现金净变动</b>     | <b>338</b>   | <b>244</b>  | <b>426</b>  | <b>649</b> |
|                  |             |             |             |             | 货币资金的期初余额        | 1018         | 1356        | 1600        | 2026       |
|                  |             |             |             |             | 货币资金的期末余额        | 1356         | 1600        | 2026        | 2675       |
|                  |             |             |             |             | 企业自由现金流          | 1364         | 216         | 390         | 497        |
|                  |             |             |             |             | 权益自由现金流          | 922          | 176         | 347         | 564        |

| 关键财务与估值指标     |      |       |       |       |
|---------------|------|-------|-------|-------|
|               | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
| 每股收益          | 1.10 | 1.20  | 1.51  | 1.90  |
| 每股红利          | 0.00 | 0.00  | 0.00  | 0.00  |
| 每股净资产         | 5.64 | 6.82  | 8.33  | 10.23 |
| ROIC          | 26%  | 18%   | 19%   | 21%   |
| ROE           | 19%  | 18%   | 18%   | 19%   |
| 毛利率           | 35%  | 36%   | 36%   | 37%   |
| EBIT Margin   | 21%  | 12%   | 12%   | 12%   |
| EBITDA Margin | 21%  | 12%   | 12%   | 12%   |
| 收入增长          | 12%  | 25%   | 24%   | 23%   |
| 净利润增长率        | 65%  | 9%    | 26%   | 25%   |
| 资产负债率         | 43%  | 41%   | 40%   | 40%   |
| 息率            | 0.0% | 0.0%  | 0.0%  | 0.0%  |
| P/E           | 32.5 | 29.9  | 23.6  | 18.9  |
| P/B           | 6.3  | 5.2   | 4.3   | 3.5   |
| EV/EBITDA     | 25.8 | 37.5  | 31.2  | 25.5  |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

| 类别         | 级别 | 定义                                  |
|------------|----|-------------------------------------|
| 股票<br>投资评级 | 买入 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上           |
|            | 增持 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间       |
|            | 中性 | 预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间   |
|            | 卖出 | 预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上           |
| 行业<br>投资评级 | 超配 | 预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上         |
|            | 中性 | 预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间 |
|            | 低配 | 预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上         |

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或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提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本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。

## 国信证券经济研究所

.....

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032