

# 业务结构进一步优化，金融信创空间广阔



投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)

股价(2021年04月27日)	14.61元
目标价格	20.65元
52周最高价/最低价	21.22/12.6元
总股本/流通A股(万股)	97,631/96,597
A股市值(百万元)	14,264
国家/地区	中国
行业	计算机
报告发布日期	2021年04月28日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现	-2.92	2.39	4.37	0.9
相对表现	-4.04	0.25	3	-16.86
沪深300	1.12	2.14	1.37	17.76



资料来源: WIND、东方证券研究所

证券分析师 浦俊懿  
021-63325888\*6106  
pujunyi@orientsec.com.cn  
执业证书编号: S0860514050004

联系人 徐宝龙  
021-63325888\*7900  
xubaolong@orientsec.com.cn

## 相关报告

银行IT信创龙头

2020-12-14

事件: 公司发布2021Q1财报, 21Q1实现营收20.42亿(-3.8%), 归母净利润0.39亿(+32.7%), 扣非净利润0.35亿(+47.6%), 经营现金流-0.66亿(-9.2%)。

## 核心观点

- **业务结构持续优化, 金融科技聚焦战略顺利推进。**2018年以来, 公司战略聚焦金融科技业务。2020年, 金融IT业务收入占比达39.7%, 2021Q1金融IT业务增速远超收入整体, 达到31.9%, 其中, 金融软件收入增速达35.57%。金融行业软件收入4.19亿, 同比增长35.57%。公司在金融IT领域积累已30多年, 特别是银行IT核心业务系统、渠道管理系统, 已连续多年国内市场份额第一。我们认为, 凭借长期积累的行业经验、品牌影响力, 公司有望继续引领银行IT行业, 金融IT业务占比有望持续提升。
- **金融科技浪潮、行业信创战略推进, 双重因素提振银行IT行业景气度。**2020疫情进一步强化了线上场景和数字货币体系的推进, 移动支付、开放银行、大数据征信、区块链等技术成为金融IT发展的长期趋势。“十四五”期间, 国产化浪潮有望向金融行业推进, 从而推动了替代传统集中式架构的需求。微服务、分布式架构已成为银行IT架构发展的重要方向。我们认为, 国内银行IT行业有望在未来5年维持景气度较高状态。
- **布局场景金融, 积极贡献农业农村数字化。**依靠对金融、税务、农业领域的行业经验和资源积累, 公司积极布局场景金融, 推动数字化和金融、征信的结合。2021Q1, 公司银农直连项目签约超1亿, 同比增长超8倍, 签约某国有大行银农直连项目2808万; 银税互动平台接入广发银行、重庆富民银行等银行总、分行; 数字人民币相关领域服务10余家金融机构。

## 财务预测与投资建议

- 预测公司2021-2023年EPS为0.59/0.79/0.91元。据可比公司估值水平调整均值, 我们认为公司合理估值为2021年35倍PE, 对应21年目标价20.65元, 维持买入评级。

## 风险提示

相关政策推进不及预期、行业竞争加剧、人力成本上升、资产减值相关风险

公司主要财务信息					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	10,146	10,686	14,376	16,932	19,012
同比增长(%)	11.8%	5.3%	34.5%	17.8%	12.3%
营业利润(百万元)	468	506	740	966	1,108
同比增长(%)	431.2%	8.2%	46.3%	30.6%	14.7%
归属母公司净利润(百万元)	376	476	578	766	887
同比增长(%)	792.3%	26.6%	21.5%	32.6%	15.7%
每股收益(元)	0.38	0.49	0.59	0.79	0.91
毛利率(%)	18.6%	17.1%	17.9%	17.5%	17.5%
净利率(%)	3.7%	4.5%	4.0%	4.5%	4.7%
净资产收益率(%)	7.4%	8.8%	9.8%	11.7%	12.0%
市盈率	38.0	30.0	24.7	18.6	16.1
市净率	2.7	2.6	2.3	2.1	1.8

资料来源: 公司数据, 东方证券研究所预测, 每股收益使用最新股本全面摊薄计算,

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格, 据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突, 不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

**表：可比公司估值比较**

公司	代码	最新价格 (元) 2021/04/27	每股收益 (元)				市盈率			
			2019A	2020A	2021E	2022E	2019A	2020A	2021E	2022E
宇信科技	300674	34.02	0.66	1.10	1.16	1.54	51.29	31.05	29.25	22.06
长亮科技	300348	18.89	0.19	0.33	0.43	0.56	98.80	57.54	43.47	33.98
科蓝软件	300663	20.94	0.58	0.64	0.83	1.00	36.19	32.92	25.16	20.88
太极股份	002368	9.26	0.03	0.08	0.21	0.29	309.70	110.63	44.10	31.93
东软集团	600718	20.24	0.16	0.22	0.31	0.48	127.14	92.00	65.29	42.17
东华软件	002065	7.24	0.19	0.22	0.36	0.46	38.63	33.46	20.11	15.74
	最大值						309.70	110.63	65.29	42.17
	最小值						36.19	31.05	20.11	15.74
	平均数						110.29	59.60	37.89	27.79
	调整后平均						78.96	53.98	35.49	27.21

数据来源：朝阳永续，东方证券研究所

**附表：财务报表预测与比率分析**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,449	1,941	2,013	2,725	3,753	营业收入	10,146	10,686	14,376	16,932	19,012
应收票据及应收账款	3,346	1,952	4,816	5,164	5,799	营业成本	8,262	8,860	11,807	13,964	15,683
预付账款	132	102	431	339	380	营业税金及附加	38	44	55	64	72
存货	1,889	2,784	2,716	3,072	3,450	营业费用	504	450	584	653	728
其他	962	2,541	969	883	806	管理费用及研发费用	777	798	1,055	1,210	1,389
<b>流动资产合计</b>	<b>7,777</b>	<b>9,320</b>	<b>10,945</b>	<b>12,183</b>	<b>14,187</b>	财务费用	81	39	68	72	30
长期股权投资	477	163	450	450	450	资产、信用减值损失	164	350	156	91	91
固定资产	491	453	443	429	414	公允价值变动收益	(2)	(6)	(2)	(1)	(1)
在建工程	0	0	0	0	0	投资净收益	95	309	40	40	40
无形资产	107	132	107	81	52	其他	55	57	50	50	50
其他	1,903	1,984	1,754	1,750	1,750	<b>营业利润</b>	<b>468</b>	<b>506</b>	<b>740</b>	<b>966</b>	<b>1,108</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,978</b>	<b>2,732</b>	<b>2,755</b>	<b>2,710</b>	<b>2,666</b>	营业外收入	6	23	6	8	10
<b>资产总计</b>	<b>10,756</b>	<b>12,052</b>	<b>13,699</b>	<b>14,893</b>	<b>16,853</b>	营业外支出	34	11	30	25	20
短期借款	952	722	1,996	940	930	<b>利润总额</b>	<b>440</b>	<b>517</b>	<b>716</b>	<b>949</b>	<b>1,098</b>
应付票据及应付账款	2,731	2,925	4,014	5,027	5,646	所得税	58	51	107	142	165
其他	1,668	2,662	1,364	1,793	2,211	<b>净利润</b>	<b>382</b>	<b>466</b>	<b>608</b>	<b>807</b>	<b>933</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>5,351</b>	<b>6,309</b>	<b>7,375</b>	<b>7,760</b>	<b>8,787</b>	少数股东损益	6	(9)	30	40	47
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>376</b>	<b>476</b>	<b>578</b>	<b>766</b>	<b>887</b>
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.38	0.49	0.59	0.79	0.91
其他	82	57	7	8	8						
<b>非流动负债合计</b>	<b>82</b>	<b>57</b>	<b>7</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	主要财务比率					
<b>负债合计</b>	<b>5,433</b>	<b>6,366</b>	<b>7,382</b>	<b>7,768</b>	<b>8,795</b>		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	103	101	131	171	218	成长能力					
股本	970	976	976	976	976	营业收入	11.8%	5.3%	34.5%	17.8%	12.3%
资本公积	2,272	2,246	2,406	2,406	2,406	营业利润	431.2%	8.2%	46.3%	30.6%	14.7%
留存收益	1,914	2,264	2,804	3,571	4,457	归属于母公司净利润	792.3%	26.6%	21.5%	32.6%	15.7%
其他	63	99	0	0	0	获利能力					
<b>股东权益合计</b>	<b>5,322</b>	<b>5,686</b>	<b>6,318</b>	<b>7,125</b>	<b>8,058</b>	毛利率	18.6%	17.1%	17.9%	17.5%	17.5%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>10,756</b>	<b>12,052</b>	<b>13,699</b>	<b>14,893</b>	<b>16,853</b>	净利率	3.7%	4.5%	4.0%	4.5%	4.7%
						ROE	7.4%	8.8%	9.8%	11.7%	12.0%
						ROIC	7.3%	7.7%	9.3%	10.7%	11.3%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	资产负债率	50.5%	52.8%	53.9%	52.2%	52.2%
净利润	382	466	608	807	933	净负债率	0.0%	0.0%	0.5%	0.0%	0.0%
折旧摊销	61	82	69	68	69	流动比率	1.45	1.48	1.48	1.57	1.61
财务费用	81	39	68	72	30	速动比率	1.08	1.01	1.10	1.15	1.20
投资损失	(95)	(309)	(40)	(40)	(40)	营运能力					
营运资金变动	819	350	(1,232)	796	(64)	应收账款周转率	3.2	4.1	4.3	3.4	3.5
其它	(959)	(306)	280	21	25	存货周转率	4.3	3.6	4.1	4.6	4.6
<b>经营活动现金流</b>	<b>290</b>	<b>322</b>	<b>(247)</b>	<b>1,723</b>	<b>953</b>	总资产周转率	0.9	0.9	1.1	1.2	1.2
资本支出	92	(11)	(25)	(25)	(25)	每股指标(元)					
长期投资	143	315	(285)	2	0	每股收益	0.38	0.49	0.59	0.79	0.91
其他	131	228	(758)	139	139	每股经营现金流	0.30	0.33	-0.25	1.77	0.98
<b>投资活动现金流</b>	<b>367</b>	<b>532</b>	<b>(1,068)</b>	<b>117</b>	<b>115</b>	每股净资产	5.35	5.72	6.34	7.13	8.03
债权融资	(18)	(51)	57	1	0	估值比率					
股权融资	5	(21)	161	0	0	市盈率	38.0	30.0	24.7	18.6	16.1
其他	(775)	(350)	1,169	(1,128)	(40)	市净率	2.7	2.6	2.3	2.1	1.8
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(788)</b>	<b>(422)</b>	<b>1,386</b>	<b>(1,127)</b>	<b>(40)</b>	EV/EBITDA	21.5	21.0	15.0	11.9	10.9
汇率变动影响	(2)	(2)	-0	-0	-0	EV/EBIT	23.9	24.1	16.3	12.7	11.5
<b>现金净增加额</b>	<b>(134)</b>	<b>430</b>	<b>71</b>	<b>713</b>	<b>1,028</b>						

资料来源：东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别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、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，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。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)