

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
2021年一季报点评

(维持评级)

2021年04月28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)	14,063/9,393
上证综指/深圳成指	3,443/14,264
12个月最高/最低(元)	69.55/27.24

相关研究报告:

《宇信科技-300674-2020年报点评:业绩超预期,高景气下经营质量持续提升》——2021-04-01
 《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号: S0980519030002

证券分析师:朱松

 E-MAIL: zhusong@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: 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。

财报点评
高景气下营收快速增长,剔除后利润表现亮眼
● 剔除股份支付及非经常影响后,公司利润快速增长

公司 21Q1 实现营收 4.17 亿,同比增长 64.65%,归母净利润亏损 2633 万,同比下降 600%,扣非归母净利润亏损 2802 万,同比下降 1605.8%。公司总体毛利率下降 9.14pct 至 31.59%,主要系低毛利的集成业务结构性占比提升较多,销售费用/管理费用/研发费用分别增长 85.1%/37.3%/89.6%,主要系股份支付费用增加。业绩表现下滑主要系公司 21Q1 增加了股份支付费用 4120 万元,若剔除股份支付及非经常损益的影响,则公司归母净利润 1319 万元,同比增长 608.4%。

● 多因素验证业务维持高景气,全年增长可期

行业层面上,国有大行开始主动尝试主机下移同时将很多系统调整为分布式架构降低对于小型机或者大型机的依赖,由国有大行引领的国产化浪潮方兴未艾,从银行 IT 板块上市公司的营收增长均能得到验证。公司 21Q1 营收端呈现快速增长态势,总体业务景气度较高,其中软件开发业务同比增长 42%,系统集成业务同比增长 242.6%。从公司一季度多个财报数据可以看出公司业务的高景气度:1)存货扩大至 11.96 亿元,同比增长 52.08%,主要系软件开发业务发展较快;2)经营活动现金流量净流出 4.75 亿元,较上年同期增加流出 1.38 亿元,主要系客户国产化需求旺盛,公司集成业务增长所致;3)21Q1 软件业务新签合同持续同比增长 36%,维持在历史高位。以上因素都验证了在银行信创下公司业务的高景气,公司作为银行 IT 的领军企业,凭借市场地位以及丰富的产品线有望深度受益。同时,我们预计公司在 21 年全年股份支付费用基本不变的情况下,费用的分布有望呈现前高后低的态势,一季度费用计提较多,未来的季度业绩有望持续向好。

● 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 4.92/6.19/7.73 亿元,同比增速 8.7/25.8/24.9%;摊薄 EPS 为 1.19/1.50/1.87 元,当前股价对应 PE 为 28.6/22.7/18.2x。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。

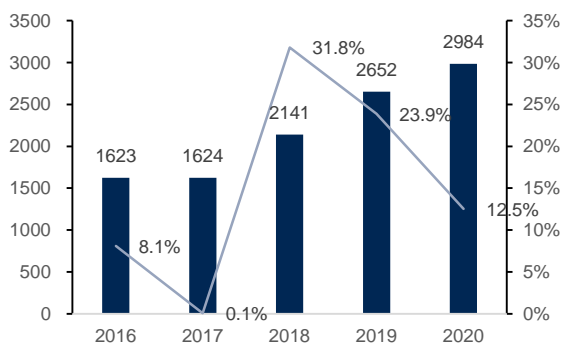
盈利预测和财务指标

	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	492	619	773
(+/-%)	40.2%	65.2%	8.7%	25.8%	24.9%
摊薄每股收益(元)	0.34	1.10	1.19	1.50	1.87
EBIT Margin	21.0%	21.3%	11.7%	11.6%	11.9%
净资产收益率(ROE)	14.9%	19.5%	18.2%	19.5%	20.5%
市盈率(PE)	116.3	30.9	28.6	22.7	18.2
EV/EBITDA	51.1	23.7	36.0	29.9	24.5
市净率(PB)	7.59	6.03	5.20	4.42	3.72

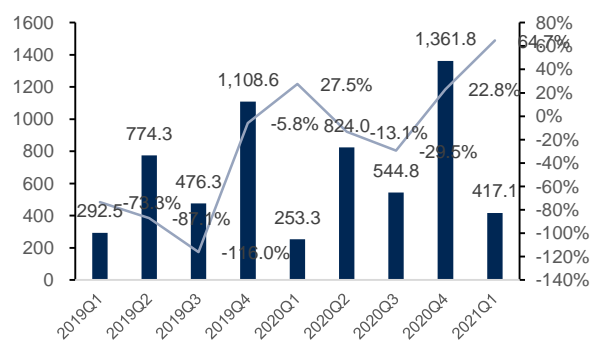
资料来源:Wind、国信证券经济研究所预测

注:摊薄每股收益按最新总股本计算

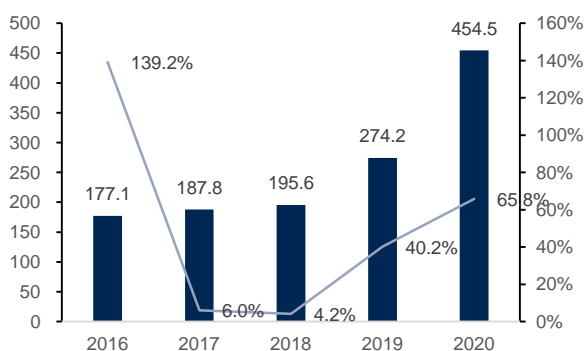
营收高增长，剔除股份支付和非经常后业绩表现亮眼。公司在 2020 年第一季度由于疫情原因的影响无法到银行客户现场实施，故业绩承压，从 21Q1 的营收及利润数据来看，公司已经恢复到快速增长轨道。营收端的增长较为亮眼，软件开发业务以及系统集成业务均有所贡献，从营收以及 21Q1 新签合同额同比增长来看，都反应了公司业务的高景气；同时，公司若剔除股份支付费用以及非经常的影响，实现利润大幅同比增长，亦预示着全年增长无忧。

图 1：宇信科技营业收入及增速（单位：亿元、%）


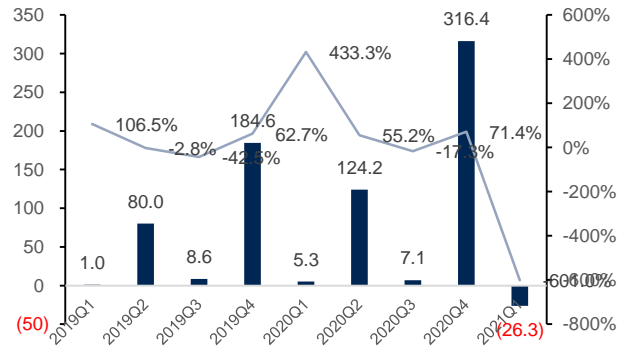
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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 8.7/25.8/24.9%；摊薄 EPS 为 1.19/1.50/1.87 元，当前股价对应 PE 为 28.6/22.7/18.2x。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 210428	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (19A)	PEG (20E)	投资 评级
				19A	20E	21E	22E	19A	20E	21E	22E			
300674	宇信科技	34.02	141	1.10	1.19	1.50	1.87	30.95	28.57	22.71	18.19	19.5%	3.29	买入
300348	长亮科技	18.89	136	0.33	0.43	0.56	0.71	57.24	43.93	33.73	26.61	17.26%	1.38	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	1800	2300	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	978	1215	1487	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
流动资产合计	3216	3966	4737	5904	管理费用	253	716	888	1092
固定资产	93	67	49	32	财务费用	15	(35)	(46)	(60)
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
资产总计	4052	4777	5530	6680	营业利润	478	521	652	813
短期借款及交易性金融负债	169	193	19	52	营业外净收支	2	1	3	5
应付款项	454	326	405	496	利润总额	480	522	655	818
其他流动负债	1077	1525	1894	2322	所得税费用	27	30	36	45
流动负债合计	1700	2044	2318	2870	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	453	492	619	773
其他长期负债	0	1	1	2					
长期负债合计	0	1	1	2	现金流量表 (百万元)				
负债合计	1700	2045	2319	2871	净利润	453	492	619	773
少数股东权益	28	28	28	28	资产减值准备	5	(6)	(4)	(4)
股东权益	2324	2704	3183	3780	折旧摊销	27	12	12	12
负债和股东权益总计	4052	4777	5530	6680	公允价值变动损失	(6)	20	10	10
					财务费用	15	(35)	(46)	(60)
关键财务与估值指标					营运资本变动	217	(192)	(126)	(153)
每股收益	1.10	1.19	1.50	1.87	其它	(5)	6	4	4
每股红利	0.25	0.27	0.34	0.43	经营活动现金流	691	332	515	642
每股净资产	5.64	6.54	7.70	9.14	资本开支	529	0	0	0
ROIC	26%	18%	20%	21%	其它投资现金流	7	0	0	0
ROE	19%	18%	19%	20%	投资活动现金流	501	0	0	0
毛利率	35%	36%	36%	37%	权益性融资	338	0	0	0
EBIT Margin	21%	12%	12%	12%	负债净变化	(402)	0	0	0
EBITDA Margin	22%	12%	12%	12%	支付股利、利息	(103)	(112)	(141)	(176)
收入增长	12%	25%	24%	23%	其它融资现金流	(183)	24	(174)	34
净利润增长率	65%	9%	26%	25%	融资活动现金流	(854)	(88)	(315)	(142)
资产负债率	43%	43%	42%	43%	现金净变动	338	244	200	500
息率	0.7%	0.8%	1.0%	1.3%	货币资金的期初余额	1018	1356	1600	1800
P/E	30.9	28.6	22.7	18.2	货币资金的期末余额	1356	1600	1800	2300
P/B	6.0	5.2	4.4	3.7	企业自由现金流	1374	230	393	500
EV/EBITDA	23.7	36.0	29.9	24.5	权益自由现金流	789	288	262	590

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 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 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