

2021年04月30日

订单增速超预期，场景金融迎突破

神州信息(000555)

评级:	买入	股票代码:	000555
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	21.22/12.6
目标价格:		总市值(亿)	143.44
最新收盘价:	14.7	自由流通市值(亿)	141.92
		自由流通股数(百万)	965.43

事件概述

近日公司发布2021年一季报，Q1公司实现营业收入20.4亿元，同比下降3.8%；归母净利润3911.0万元，同比增长32.7%；扣非归母净利润3494.9万元，同比增长47.6%。

分析判断:

► 金融科技订单依旧乐观，持续受益于银行IT新周期

2021Q1年公司利润端表现亮眼，扣非净利润高达3494.9万元，同比大增47.6%，但相较而言收入端仅确认营收20.4亿元，同比下降3.8%，判断主要系收入确认结构问题，后续季度将大概率迅速改善。值得注意的是，就确认进入Q1口径的业务来看，金融科技主赛道依旧强势。公司在Q1实现金融科技（银行IT为主）业务收入11.4亿，同比增长31.9%，其中金融科技软服收入4.2亿，同比增长35.6%。不仅如此，从订单角度来看，公司在相对淡季Q1已经实现金融科技已签未销订单23.5亿元，同比增长76.7%，超出市场预期。

我们认为公司下游的银行客户的IT需求扩张主要有三方面驱动因素：一是银行分布式核心系统升级浪潮正在开启，核心系统改造带动六大外围系统跟进配套改造，合计增量超过500亿，2020年仅为初步释放、2021年释放节奏仍将加速；二是中美博弈背景下，自主可控成为大趋势，金融信创推动力度不断加大，试点名录逐批扩容，带来更明确增量；三是银行IT的（硬件）投资周期为4-7年，距离上一轮景气低点2013年已经过去7年，当前已经进入新的景气上行期。考虑到公司稳居银行IT头部厂商，且在分布式技术和金融信创领域占据先手，有望极大受益本轮需求扩张，全年实现跨越式增长。

► 场景金融深度布局，谋求差异化业务模式创新

此外，公司在金融科技主赛道以外，还在积极布局各类场景金融领域，推动实现金融科技由银行系统向产业生态的外延，助推产业数字化转型。Q1来看，公司在银农、银税、数字货币三大新场景均有突破，2021年或是公司场景金融的破局之年，领先同业的差异化竞争力或就此产生。

1、银农场景来看，一季度公司银农直连项目签约超1亿元，同比增长超8倍，同时签约某国有大行银农直连项目2000余万元。我们认为，在金融科技的产业应用方向中，农业场景兼具广阔的市场空间与强大的监管助力，极具拓展价值，新的商业模式或带来更强盈利弹性。

2、银税场景来看，银税互动平台在Q1接入可广发银行、重庆富民银行等银行总、分行，随着标杆案例逐渐落地，后期大规模复制推广可期。

3、数字货币场景来看，公司在一季度已经结合数字人民币的推广进程，服务了10余家金融机构，推动实现数字钱包功能落地，在支付新变局中率先推进布局。

► 数字货币试点加速，落地预期带来估值催化

单就数字货币场景而言，2021年来看数字人民币试点进程仍在加速，产业变化或发生得比预期更快：据上证报3月23日报道，六大国有银行已经开始推广数字人民币（数字货币）钱包。在国有银行营业网点中，客户可以自由申请白名单，在央行数字人民币APP中以设立银行子钱包方式参与测试。同时，当前越来越多的应用场景已经开始接纳数字人民币，不仅有京东、美团、B站这样的互联网头部平台，还有上海地铁里的黑拾自动贩卖机以及徐家汇汇金百货这样的实体购物中心。

我们认为，此次银行开始主导账户开放的行为体现了试点范围的大规模扩容（接近全面开放），预计后续数字货币即将走进所有人的日常生活。判断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

维持此前盈利预测不变，预计 2021-2023 年公司营业收入分别为 140.0/174.3/214.6 亿元，增速分别为 31.0%/24.5%/23.1%；归母净利润分别为 6.0/7.7/9.7 亿元，增速分别为 26.5%/28.0%/26.2%，对应的 EPS 分别为 0.62/0.79/1.00 元。维持“买入”评级。

风险提示

金融科技政策风险；分布式技术推广不及预期；市场系统性风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	10,146	10,686	14,003	17,428	21,460
YoY (%)	11.8%	5.3%	31.0%	24.5%	23.1%
归母净利润(百万元)	376	476	602	770	973
YoY (%)	792.3%	26.6%	26.5%	28.0%	26.2%
毛利率 (%)	18.6%	17.1%	18.6%	18.6%	18.7%
每股收益 (元)	0.38	0.49	0.62	0.79	1.00
ROE	7.2%	8.5%	9.7%	11.1%	12.3%
市盈率	38.19	30.15	23.83	18.62	14.75

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：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	10,686	14,003	17,428	21,460	净利润	466	597	761	962
YoY (%)	5.3%	31.0%	24.5%	23.1%	折旧和摊销	99	30	30	35
营业成本	8,860	11,401	14,184	17,457	营运资金变动	-299	74	-342	-585
营业税金及附加	44	59	73	90	经营活动现金流	322	732	556	525
销售费用	450	669	805	988	资本开支	-56	-111	-149	-129
管理费用	287	496	580	706	投资	541	-50	-220	-295
财务费用	39	-3	-28	-25	投资活动现金流	532	-156	-464	-519
资产减值损失	-292	0	0	0	股权募资	75	0	0	0
投资收益	309	0	0	0	债务募资	995	-672	50	50
营业利润	506	710	879	1,115	筹资活动现金流	-422	-674	83	87
营业外收支	12	1	1	1	现金净流量	430	-98	175	93
利润总额	517	711	880	1,116	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
所得税	51	114	119	153	成长能力 (%)				
净利润	466	597	761	962	营业收入增长率	5.3%	31.0%	24.5%	23.1%
归属于母公司净利润	476	602	770	973	净利润增长率	26.6%	26.5%	28.0%	26.2%
YoY (%)	26.6%	26.5%	28.0%	26.2%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.49	0.62	0.79	1.00	毛利率	17.1%	18.6%	18.6%	18.7%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率	4.4%	4.3%	4.4%	4.5%
货币资金	1,941	1,844	2,018	2,111	总资产收益率 ROA	3.9%	4.5%	4.8%	5.1%
预付款项	102	164	198	232	净资产收益率 ROE	8.5%	9.7%	11.1%	12.3%
存货	2,784	2,951	3,790	4,890	偿债能力 (%)				
其他流动资产	4,493	5,641	7,085	8,760	流动比率	1.48	1.51	1.48	1.48
流动资产合计	9,320	10,599	13,092	15,993	速动比率	0.76	0.91	0.80	0.82
长期股权投资	163	213	258	303	现金比率	0.31	0.26	0.23	0.20
固定资产	453	523	593	638	资产负债率	52.8%	53.3%	56.3%	58.2%
无形资产	132	132	132	132	经营效率 (%)				
非流动资产合计	2,732	2,858	3,018	3,153	总资产周转率	0.89	1.04	1.08	1.12
资产合计	12,052	13,458	16,110	19,146	每股指标 (元)				
短期借款	722	0	0	0	每股收益	0.49	0.62	0.79	1.00
应付账款及票据	2,925	3,644	4,608	5,626	每股净资产	5.72	6.34	7.13	8.13
其他流动负债	2,662	3,394	4,231	5,187	每股经营现金流	0.33	0.75	0.57	0.54
流动负债合计	6,309	7,038	8,839	10,813	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0	50	100	150	估值分析				
其他长期负债	57	87	127	177	PE	30.15	23.83	18.62	14.75
非流动负债合计	57	137	227	327	PB	2.71	2.32	2.06	1.81
负债合计	6,366	7,175	9,066	11,140					
股本	976	976	976	976					
少数股东权益	101	96	87	76					
股东权益合计	5,686	6,283	7,044	8,007					
负债和股东权益合计	12,052	13,458	16,110	19,146					

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，深度覆盖金融科技、数字货币、蚂蚁产业链、网络安全等研究方向。

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。