

2021年09月02日

# 金融科技增速迅猛，场景金融+信创厚积薄发

## 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:	20.66/12.53
目标价格:		总市值(亿)	129.15
最新收盘价:	13.22	自由流通市值(亿)	127.74
		自由流通股数(百万)	966.27

### 事件概述

近日公司发布2021年上半年半年报，2021H1公司实现营收49.30亿元，YoY +12.70%；归母净利润1.76亿元，YoY +12.36%；扣非归母净利润1.65亿元，YoY +8.14%。

### 分析判断：

#### ► 整体经营稳健，金融科技增速订单超预期

2021H1公司实现营收49.30亿元，YoY +12.70%，扣非归母净利润1.65亿元，YoY +8.14%，盈利总体保持稳健增长态势。软服业务营收20.40亿元，YoY +26.04%。公司的销售/管理/财务费用率较去年同期分别变化-0.03/+0.05/+0.27 pct，费用管控良好。研发费用上，公司持续保持银行IT行业绝对领先的高研发投入，2021H1研发投入2.79亿元，主要用于平台级产品、信创高门槛产品（如，数据建模工具）、场景金融与开放银行的产品研发。公司经营性现金流净额-5.00亿元，较去年同期收窄2.01亿元，经营性现金流显著改善。

在金融科技战略下，金融科技业务对公司有明显的业绩拉动作用。2021H1金融科技营收20.3亿元，YoY +15.71%；金融科技占比41.12%，较2020年提升1.07 pct。金融科技增速大于公司整体水平，且占比逐步提高。订单侧，在手订单充足，截止2021H1，金融科技已签未销20.27亿元（累计），YoY +42.05%，金融软服已签未销15.06亿元，YoY +117.08%；新增订单高速增长，2021H1金融软服签约11.37亿元，YoY +54.01%。

#### ► 场景金融落地加速，信创竞争优势将逐步放量

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。2021H1来看，公司在银农、银税、数字货币三大新场景均有突破，2021H1签约1.45亿元，YoY +135.86%。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，上半年公司银农直连项目签约1.4亿元，实现翻倍增长。公司银农直连业务在上半年新增23个区县，目前，已覆盖中建工农邮等国有大行以及各地区的地区地方银行，涉及23个省份。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，公司“税银互动平台”签约邮储银行、浦发银行、广发银行、富民银行等银行，合作模式从传统的系统直连收费，转变为根据实际建设使用效果付费等多种形式。随着标杆案例逐渐落地和收费模式的逐渐成熟，后期大规模复制推广可期。

3、数字货币场景来看，公司在上半年结合数字人民币的推广帮助了10余家金融机构完成相关应用系统的建设，推动实现数字钱包功能落地，保守估计年底可实现签约30家以上。此外，为支付新变局中逐渐形成先手，C端B端双向发力拓展数字人民币的创新应用场景。具体来看，在C端，公司打造了基于数字人民币的预付卡平台，并拓展与政府机构的合作；在B端，探索数字人民币在供应链场景的应用。

场景金融外，公司积极参与信创试点，已具备金融信创全栈云解决方案，在信创领域的布局领跑行业。较之信创一期，信创二期试点范围更大、投入更高。公司在上半年参与了包括监管机构、国有大行、股份制银行、城商行等在内的10余家金融机构的信创支持工作，在信创试点中有极高的参与度。公司目前已具备信创云规划和实施能力，叠加兄弟集团神州数码硬件集成优势的赋能，未来，随着试点到大规模推广的转化，公司的先发优势将逐渐放量。

► **数字货币试点加速，落地预期带来估值催化**

2020 年是央行数字货币的奠基之年，2021 年来看试点进程仍在加速：7 月 16 日，《中国数字人民币的研发进展白皮书》发布。白皮书显示，截至 2021 年中，数字人民币试点场景已超 132 万个、开立个人钱包 2087 万余个、对公钱包 351 万余个、累计交易笔数 7075 万余笔、金额约 345 亿元，进展超出市场预期。判断以《白皮书》出台为界，下阶段试点将进一步加速。我们认为数字人民币将在央行侧、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：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	<b>主要财务指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
所得税	51	114	119	153	<b>成长能力 (%)</b>				
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%	<b>盈利能力 (%)</b>				
每股收益	0.49	0.62	0.79	1.00	毛利率	17.1%	18.6%	18.6%	18.7%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	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	<b>偿债能力 (%)</b>				
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	<b>经营效率 (%)</b>				
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	<b>每股指标 (元)</b>				
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	<b>估值分析</b>				
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。

孔文彬（分析师）：金融学硕士，4年证券研究经验，深度覆盖云计算、网络安全、金融科技、人工智能等研究方向。

### 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。