

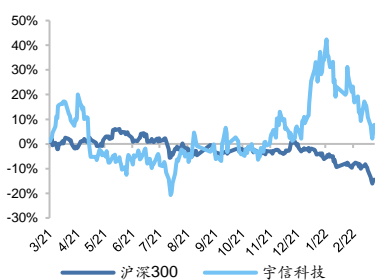
创新业务优化商业模式，政策驱动传统业务稳增

投资评级：买入（首次）

报告日期：2022-03-12

收盘价 (元)	20.01
近 12 个月最高/最低 (元)	27.92/14.87
总股本 (百万股)	711.63
流通股本 (百万股)	647.16
流通股比例 (%)	90.94%
总市值 (亿元)	142.40
流通市值 (亿元)	129.50

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

邮箱：yinyj@hazq.com

联系人：吴雨萌

执业证书号：S0010121070046

邮箱：wuyum@hazq.com

联系人：张旭光

执业证书号：S0010121090040

邮箱：zhangxg@hazq.com

相关报告

1. 《华安证券_行业深度_计算机行业_ DC/EP：数字人民币引领未来支付新趋势》2021-9-15

主要观点：

● 银行 IT 头部企业厚积成势，积极布局数字人民币新赛道

宇信科技作为银行 IT 赛道的龙头厂商，20 余年积累了雄厚的软件开发、系统服务、业务运营实力，能够提供涵盖信贷、渠道、数据、监管的全类型银行 IT 解决方案。根据 IDC 数据，公司占中国银行业 IT 解决方案 2020 年市场份额 4.3%，居上市企业首位。公司客户资源积累深厚，覆盖了以中国人民银行、三大政策性银行、六大国有商业银行、12 家股份制银行为首的千余家机构。此外，公司积极布局数字人民币新兴赛道，据测算数字人民币有望催生接近 24.81 亿元的银行 IT 市场空间，公司目前已携手各大银行深度参与数币试点的多个环节。

● 创新业务成长迅猛，分布式架构带动下游需求扩张。

公司创新业务分为业务信贷、场景运营、科技运营三类，深度契合中小银行发展需求，提供技术平台+商务对接+业务运营全方位赋能。据业绩快报，2021 年创新运营业务营收同比增长 46.49%，呈现高速扩张态势，未来该业务有望助力公司持续改善综合毛利水平。同时，随着金融数字化进程的高速推进，原有的集中式架构逐渐难以适应高并发、高迁移性、高兼容性的数字金融新业态。公司将分布式架构作为研发投入的重点，以本次定增为例，募集所得的 11.15 亿元资金主要投入于微服务架构、分布式平台的开发。我们认为，公司研发战略和产品打法与市场需求高度匹配，有望从分布式架构快速渗透和广泛部署中受益。

● 金融数字化浪潮加速渗透，银行 IT 投入增速超越预期。

从政策层面来看，金融数字化转型是银行 IT 发展的主旋律，这一环境下，拥有较全业务体系、较强技术实力的金融 IT 行业龙头将率先受益，成为银行各业务系统升级改造、中台业务快速开发落地的首选合作伙伴。从下游银行业 IT 投入来看，根据赛迪测算，2020 年随着金融科技加速渗透，业务需求和行业竞争倒逼软件创新，银行 IT 投入规模出现 43.6% 的超预期高速增长，达到 1906.4 亿元；鉴于我国银行业 IT 投入规模和占比与国际大行仍存在差距，放眼未来，银行 IT 投入规模有望持续高增，带动公司营收持续放量。

● 投资建议

宇信科技深耕银行 IT 领域 20 余年，一方面，金融数字化政策逐渐加码下，为适应全新业态和行业竞争，银行 IT 开发需求持续旺盛，正逐步走向自主可控、高效经济的国产分布式架构；另一方面，公司创新业务成果显现，共建共营的创新模式带来可观的毛利表现；此外，与百度、腾讯、华为等公司共同搭建金融云和数据中台业务也逐渐落地创收。我们预计宇信科技 2022-2024 年分别实现收入 45.79/55.03/65.07 亿元，同比增长 22.9%/20.2%/18.2%；实现归母净利润 4.98/6.12/7.57 亿元，同比增长 26.1%/22.9%/23.6%，首次覆盖，给予“买入”评级。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,982	3,726	4,579	5,503	6,507
收入同比(%)	12.4%	25.0%	22.9%	20.2%	18.2%
归属母公司净利润	453	395	498	612	757
净利润同比(%)	65.2%	-12.8%	26.1%	22.9%	23.6%
毛利率(%)	35.2%	34.2%	35.9%	36.7%	37.4%
ROE(%)	21.7%	16.0%	17.6%	18.6%	19.7%
每股收益(元)	1.10	0.60	0.70	0.86	1.06
P/E	30.87	33.49	28.58	23.26	18.82

资料来源：WIND，华安证券研究所

注：2021 年营业收入、归母净利润、每股收益为 2021 年业绩快报披露。

● 风险提示

1) 金融行业数字化政策落地不及预期的风险；2) 银行下游需求扩张不及预期的风险；3) 受疫情影响，创新运营业务量下降的风险。

正文目录

引言：金融数字化转型或带来新一轮投资机遇	5
1 宇信科技：银行 IT 解决方案领域的先行者	6
1.1 并购拓张产品线，不断创新铸就银行 IT 服务商龙头	6
1.2 传统与创新业务齐头并进，产品多样性行业领先	7
1.3 营收与净利润持续高增，研发投入铸就技术壁垒	8
2 增长驱动力：业务模式与技术更迭双线开花	10
2.1 创新运营业务：营收模式多元化为增长提供新动力	10
2.2 数据中台：加速向下游客户渗透	12
2.3 金融云：市占率保持首位，率先实现平台层与应用层融合	13
3 下游面临数字化转型，IT 投入加大致行业高增	15
3.1 金融数字化转型目标明确，自主可控为核心竞争力	15
3.2 银行 IT 投入增速超越预期，正向反馈刺激需求扩张	16
3.3 金融数字化加速银行去 IOE，分布式架构转型催生新市场	18
3.4 银行金科子公司密集成立，与公司业务形成多方位协同	19
3.5 数字人民币促支付体系变革，带来银行系统改造需求	20
4 软件产品线丰富，有望乘高景气之风而起	22
4.1 产品线完备且居细分市场前列，横向轮动保障稳健发展	22
4.2 客户结构多样均衡，助推公司长期稳健发展	26
4.3 东南亚银行 IT 市场空间广阔，乘东风加快海外布局	27
5 投资建议	29
5.1 基本假设与营业收入预测	29
5.2 估值和投资建议	30
风险提示：	30
财务报表与盈利预测	31

图表目录

图表 1 宇信科技发展历程示意图	6
图表 2 公司股权结构示意图	7
图表 3 部分子公司及其经营范围	7
图表 4 宇信科技产品矩阵	7
图表 5 宇信科技营业收入及增速	8
图表 6 宇信科技归母净利润及增速	8
图表 7 宇信科技分业务营业收入	9
图表 8 宇信科技分业务毛利率	9
图表 9 研发费用与研发费用率	9
图表 10 行业内企业研发费用率对比	9
图表 11 宇信科技三大创新运营业务产品矩阵	10
图表 12 宇信科技创新运营业务营业收入	11
图表 13 创新业务典型案例及核心特征	11
图表 14 2016-2021E 供应链金融市场规模	11
图表 15 2017-2022E 消费信贷市场规模	11
图表 16 数据中台市场规模及其增速	12
图表 17 数据中台架构图	13
图表 18 金融云应用解决方案市场份额, 2021H1	13
图表 19 金融云平台解决方案市场份额, 2021H1	13
图表 20 金融云双层结构	14
图表 21 宇信科技金融云架构	15
图表 22 金融数字化及信创相关政策	16
图表 23 国内银行 IT 行业投入规模及其增速	17
图表 24 国外银行 IT 投入, 2020	17
图表 25 国内银行 IT 投入, 2020	17
图表 26 银行 IT 投资比例, 2020	18
图表 27 服务、软件、硬件市场增速	18
图表 28 由 IOE 向 X86 转型	18
图表 29 集中式架构和分布式架构	19
图表 30 商业银行金融科技子公司及成立时间	20
图表 31 数字人民币研究进程	21
图表 32 数字人民币双层运营体系示意图	21
图表 33 数字人民币软件市场空间	22
图表 34 中国银行业 IT 解决方案整体市场主要厂商市场占有率	23
图表 35 信贷操作系统市场份额	23
图表 36 监管合规市场份额	23
图表 37 商业智能/决策支持市场份额	23
图表 38 渠道与客户体验市场份额	23
图表 39 2016-2021H1 银行业金融机构总资产规模	24
图表 40 新一代智能化信贷服务平台	25

图表 41 宇信科技四大产品线发展	25
图表 42 宇信科技各类型下游客户	26
图表 43 宇信科技下游客户示意图	26
图表 44 东南亚银行 IT 支出及其增速	27
图表 45 宇信科技海外业务布局	28
图表 46 宇信科技分项业务收入 (百万元/%)	29
图表 47 重要财务指标 (百万元)	30

引言：金融数字化转型或带来新一轮投资机遇

产业数字化转型是国务院《“十四五”数字经济发展规划》的重点任务，而金融行业作为最早进行信息化且最重要的服务行业之一，在面对大数据、人工智能、区块链等技术革新之时，如何在银行等领域深化相关技术，实现自主可控成为了金融科技转型的新任务。宇信科技作为老牌银行 IT 解决方案服务商，市占率多年保持全市场前列，同时公司在研发和产品战略层面保持了前瞻性。我们认为，宇信科技在当前产业数字化变革中存在新一轮投资机会，具体原因包括：

逻辑一：开拓创新业务成果显著，联合运营赋能场景金融。针对中小银行资产规模较小，缺乏网络化运营经验、科技能力较弱的特点，公司开拓创新业务，提供技术平台+商务对接+业务运营全方位支持。从落地反馈来看，公司提供的创新运营解决方案能有效帮助客户提高其营收和利润，目前累计运营资产已达到相当规模。从对公司的营收贡献来看，2019/2020 年公司创新业务营收分别达到 0.76/1.12 亿元，2021 年达到 1.64 亿元，增速始终维持在 45%以上。其优秀的毛利表现和与按业务量抽成的收费方式，有望进一步帮助公司平滑现金流，提振总体利润水平。

逻辑二：协同科技巨头，打造数据中台和金融云业务生态。金融云方面，公司与百度、腾讯等云平台供应商开展合作，借助后者强大的云基础设置和底座建设能力，实现应用层的快速开发部署和生态融合。截止 2021H1，金融云应用解决方案市场达到 3.5 亿美元，公司以 7%的市场份额，连续三年维持该赛道首位。数据中台方面，公司将自身领先的业务场景运营、应用开发能力，和华为领先的基础软硬件建设能力相结合，携手致力于为金融企业提供一站式数据中台搭建解决方案。未来有望在信贷、监管、智慧网点等更多领域推出联合解决方案。

逻辑三：银行 IT 投入高增，数字化新业态推动分布式转型。根据赛迪测算，2020 年，银行 IT 投入规模出现 43.6%的高速增长，达到 1906.4 亿元，并且呈现出向软件端倾斜的趋势。我们认为，公司有望从下游需求的持续旺盛中深度收益。同时，随着金融数字化进程的高速推进，原有的 IOE 集中式架构逐渐难以适应高并发、高迁移性、高兼容性的金融科技新业态。公司始终将分布式架构开发作为研发投入的重点，其研发战略和产品打法与市场需求高度匹配。

逻辑四：传统业务覆盖全面，积极延申数字人民币等新兴领域。公司不仅拥有覆盖信贷、渠道、数据、监管的全类别解决方案，而且多个细分场景中市场份额位居前列，雄厚的产品实力和客户基础使公司成为大中型银行 IT 系统建设的首选供应商之一。在数字人民币板块，其双侧运营的发行架构、多方联动的支付体系将带来接近 24.8 亿元的相关软件市场规模。目前，公司以应用软件开发商身份深度参与数字人民币多个运营环节，与各类银行开展包括前台（数字人民币 App）、中台（前置系统、用户中心、服务中心、管理中心）和后台（账务和清算）全方位的合作，创造面向未来的业务增量。

1 宇信科技：银行 IT 解决方案领域的先行者

1.1 并购拓张产品线，不断创新铸就银行 IT 服务商龙头

国内金融 IT 服务领军者，覆盖全线金融解决方案。宇信科技成立于 1999 年，2018 年 11 月于创业板上市，主要向以银行为主的金融机构提供包括咨询、软件产品、软件开发和实施、运营维护、系统集成等信息化服务。公司发展主要历经三个阶段：1) **1999-2006 年，业务初创阶段**：1999 年公司成立并于次年进入银行软件与服务市场。2006 年宇信鸿泰与易诚世纪合并，将二者以信贷系统和网上银行为核心的软件业务相结合；2) **2007-2018 年，业务拓展阶段**：2007 年于纳斯达克上市，并收购瑞阳佳信等公司以提高 IT 技术开发与服务能力。2014 年通过新设、收购铜根源等多家子公司，拓宽产品线至金融平台运营、消费金融等领域，2018 年其业务范围拓展至证券、保险等行业；3) **2019 年-至今，突破创新阶段**：上市后，公司在香港、新加坡设立分支机构，并进军东南亚市场。随后百度战略入股，与公司携手打造金融云和金融行业智能化应用。

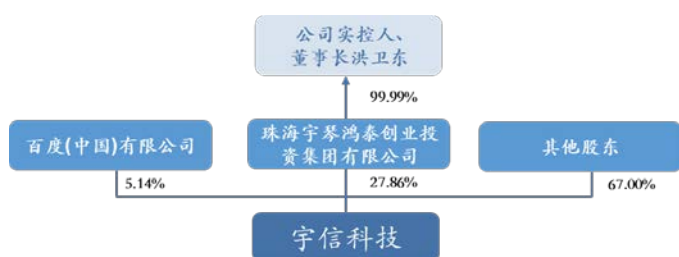
图表 1 宇信科技发展历程示意图



资料来源：公司官网，华安证券研究所

横向并购扩大产品线布局，百度战略入股携手打造金融云。1) 2006 年，宇信鸿泰和易诚世纪合并，将前者以核心、信贷系统为主的和后者以网上银行为主的软件开发及服务业务进行整合。而后，公司加强自研能力的同时，通过收并购和设立子公司的方式不断拓展其业务范围，例如收购铜根源布局供应链金融的 IT 系统和平台，投资上海拍贝以布局场景电商和支付的 IT 系统运营。2) 2020 年，公司引入百度作为战略股东，百度在 AI、云计算、大数据、5G、区块链等领域拥有领先技术及布局。百度提供技术平台能力，公司提供技术应用能力，联合打造行业内先进的“技术+应用+生态”整合能力。截至目前，宇信金融云已经完成了基于百度公有云的技术架构迁移，“智能客服”、“大数据风控”、“数字员工 IPA”等联合解决方案也实现了多次成功落地。

图表 2 公司股权结构示意图



资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 3 部分子公司及其经营范围

子公司	经营范围
宇信数据	为金融机构提高IT服务的云服务
宇信启融	银行核心系统和综合业务系统的实施
宇信金服	为金融机构提高客户营销、授信、风险管控和金融业务处理系统的云服务
铜根源	供应链金融的 IT 技术平台研发和运营服务
航宇金服	为主要从事家族信托、财富管理业务的金融机构提供IT系统和平台
上海拍贝	场景电商和支付的IT系统和平台
乙丙融	互联网金融的 IT 技术平台研发和运营
晋商金融	主要从事消费金融业务

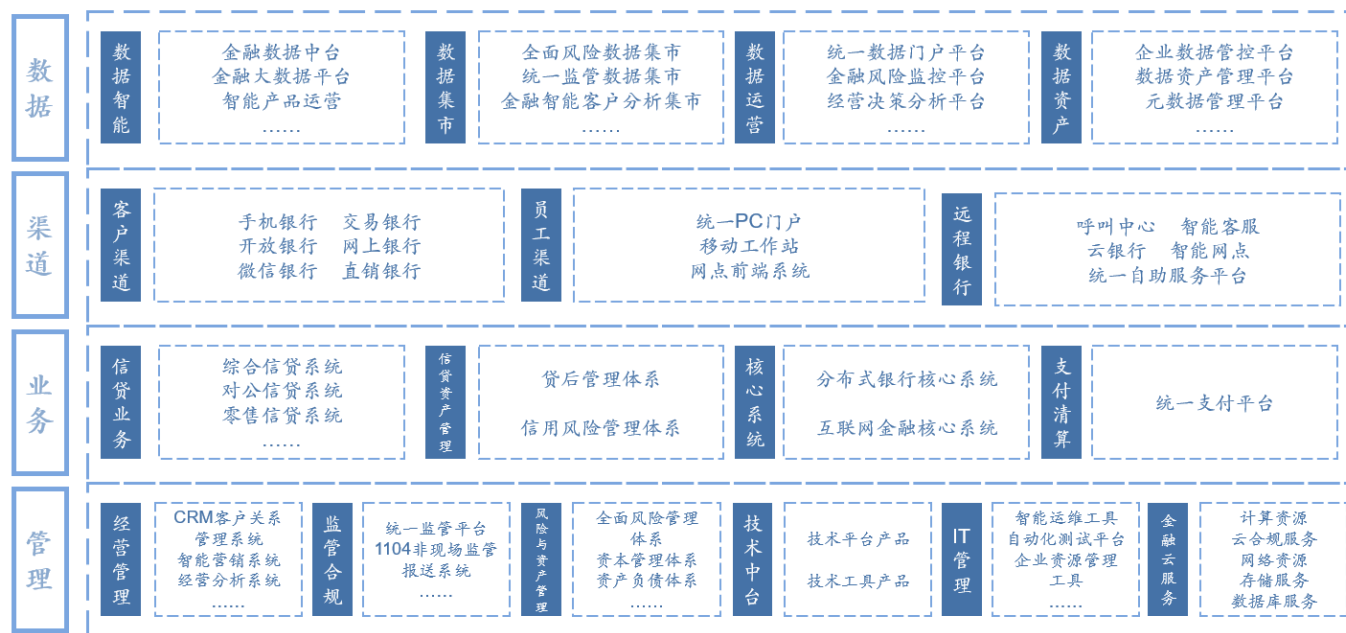
资料来源：招股说明书，华安证券研究所

1.2 传统与创新业务齐头并进，产品多样性行业领先

公司主营业务包括软件开发及服务、系统集成销售及服务、创新运营服务：

- 1) 软件开发及服务：** 主要包含定制化软件开发、技术及运维服务、自有软硬件产品销售，其解决方案包括数据类、渠道类、业务类和管理类相关解决方案。
- 2) 系统集成销售及服务：** 主要提供 IT 基础设施咨询及规划，数据中心集成设计，第三方软硬件产品选型、详细配置、供货和安装调试、IT 系统改造升级，技术咨询，售后服务等服务，其中基础软硬件设备主要包括服务器、存储、机房设备、网络设备等硬件设备以及中间件、数据库软件等基础软件。
- 3) 创新运营服务：** 金融生态平台是创新业务的主体，主要提供数字信贷运营业务，通过与客户共同运营的分布式架构和微服务体系，此外，创新业务还包含宇信金融云、数字信贷运营、智慧网点运营、风控运营、场景金融运营等。

图表 4 宇信科技产品矩阵

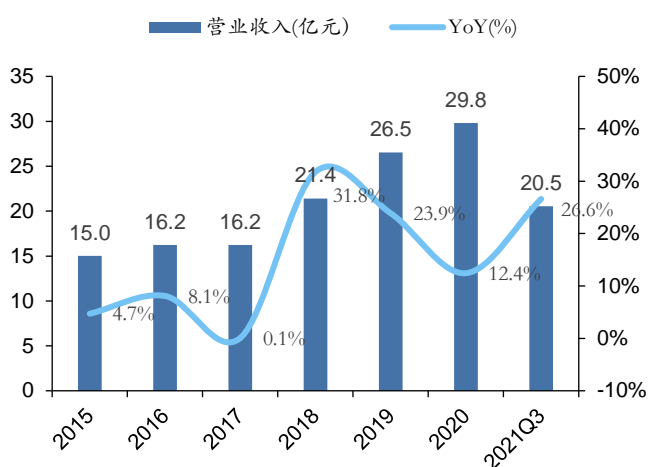


资料来源：公司官网，华安证券研究所

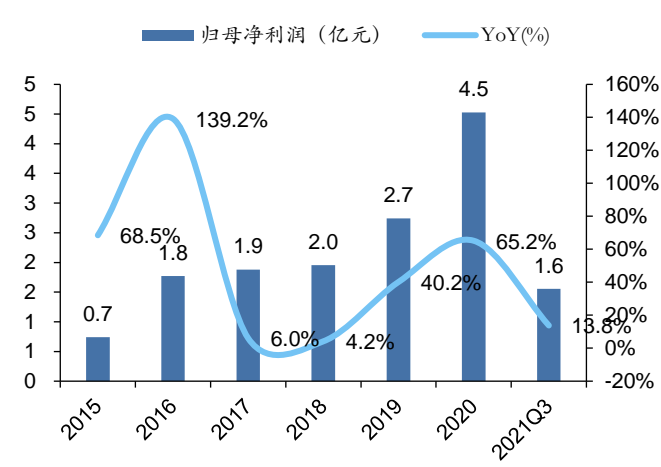
1.3 营收与净利润持续高增，研发投入铸就技术壁垒

充分受益于信创战略和数字化转型，营收规模与净利润持续高增长。营业收入方面，2015至2020年公司营收由15.0亿元增长至29.8亿元，年复合增长率14.72%。2018年作为公司营收增速的重要拐点，其增长逻辑主要为金融数字化浪潮来袭，银行加大金融科技投入，以及自主可控号召下分布式架构搭建需求激增。2021年前三季度实现20.5亿元营收，同比高增26.6%。归母净利润方面，由2015年的0.7亿元增长至2020年的4.5亿元，年复合增速高达45.1%。2021年前三季度实现净利润1.6亿元，同比增长13.8%。据公司2021年度业绩预告披露，公司归母净利润预测为3.82至3.97亿元，同比有所下降，主要原因系2020年公司珠海宇诚信涉房业务剥离造成一次性收入，拉高了当年的归母净利润，导致今年增速在数据层面出现放缓。而2021年扣非归母净利润预计为3.48亿元至3.63亿元，同比增长17.93%至23.01%。

图表5 宇信科技营业收入及增速



图表6 宇信科技归母净利润及增速

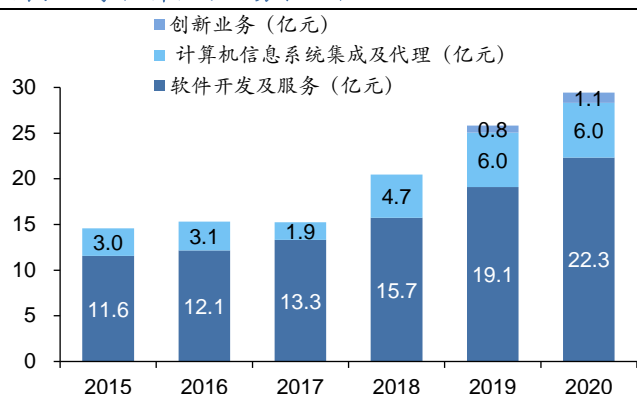


资料来源：WIND，华安证券研究所

资料来源：WIND，华安证券研究所

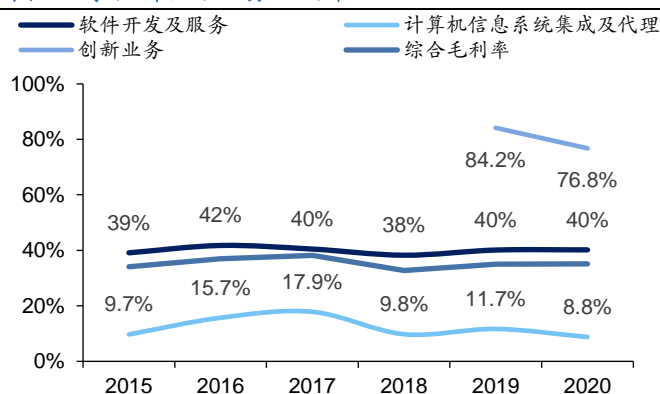
业务结构长期维持稳定，创新业务有望改善毛利水平。软件开发及服务业务始终占公司营收七成及以上，据公司业绩预报披露，2021年受大型商业银行相关需求增长影响，该业务营收有望实现约28%的增速。自2019年起，公司发力创新业务，连续两年实现相关营收的高速增长，2021年创新运营收入预计同比增幅超过45%。由于该业务毛利率显著高于软件开发及服务等传统业务，公司有望凭借该业务的高毛利属性创造更为可观的利润表现。

图表7 宇信科技分业务营业收入



资料来源：公司公告，华安证券研究所

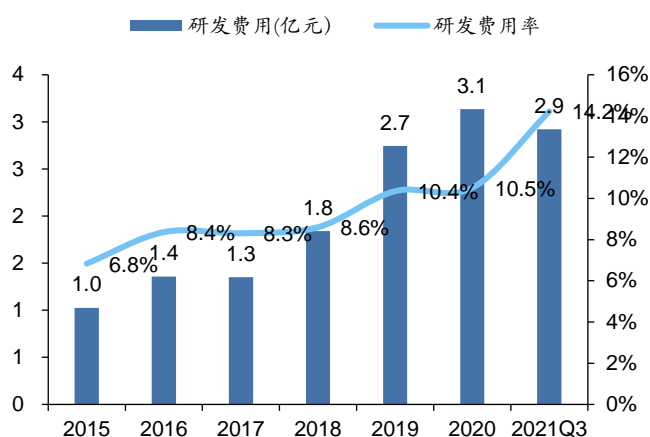
图表8 宇信科技分业务毛利率



资料来源：公司公告，华安证券研究所

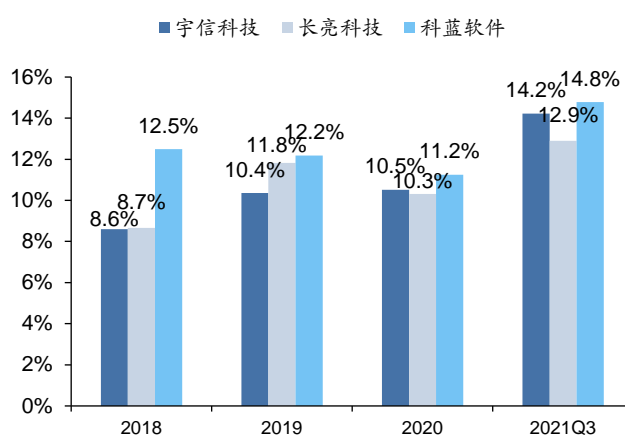
研发费用率稳定增长，投入规模处于业内头部。公司研发费用率近五年维持 8% 至 10% 区间内稳定增长，2021 年前三季度出现 14.2% 的增速拐点。研发投入来看，技术上在微服务架构、分布式平台开发是主要发力方向，深度契合下游行业发展趋势，产品上投入持续升级四大产品线。我们认为，随着下游需求扩张、定增资金投入、创新业务增长，公司研发投入将进一步增加。对比业内主要企业，公司研发投入规模始终显著高于同行，以 2021 年前三季度为例，宇信科技、长亮科技、科蓝软件分别投入研发 2.9/1.0/1.0 亿元。受营收规模差异影响，公司研发费用率相对较低，但正在逐步追赶并实现超越。

图表9 研发费用与研发费用率



资料来源：WIND，华安证券研究所

图表10 行业内企业研发费用率对比



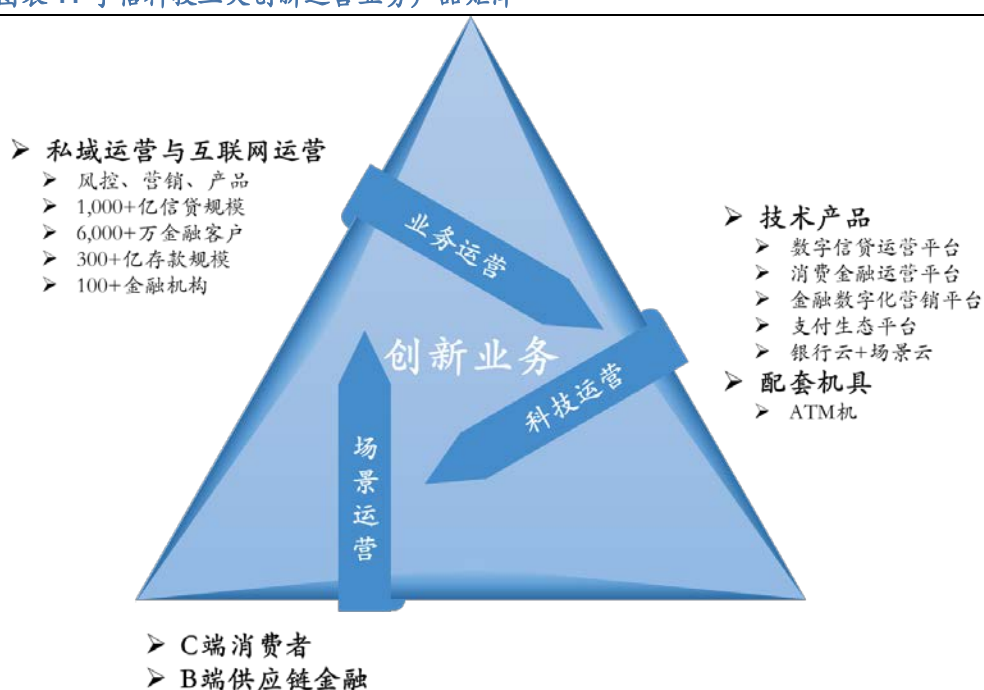
资料来源：WIND，华安证券研究所

2 增长驱动力：业务模式与技术更迭双线开花

2.1 创新运营业务：营收模式多元化为增长提供新动力

开拓创新业务成果显著，联合运营赋能场景金融。2019/2020/2021 年公司创新业务营收分别达到 0.76/1.12/1.64 亿元，增速分别为 47.4%和 46.4%，呈现高速扩张态势。该业务主要可以分为业务运营、场景运营、科技运营三类。**场景运营**包括 C 端消费贷和 B 端供应链金融等业务，公司已和鼎捷合资成立公司，强化供应链金融运营的投入。**业务运营**则主要为帮助中小银行，通过互联网运营、私域运营等移动运营方式进行揽储和理财产品销售，提供软件技术支撑和业务运营，并从中按一定比例收取服务费用。**科技运营**是以科技管家的身份，为欠缺科技能力的消费金融公司和中小银行机具提供技术、平台和软件产品，支撑银行资产规模的发展。

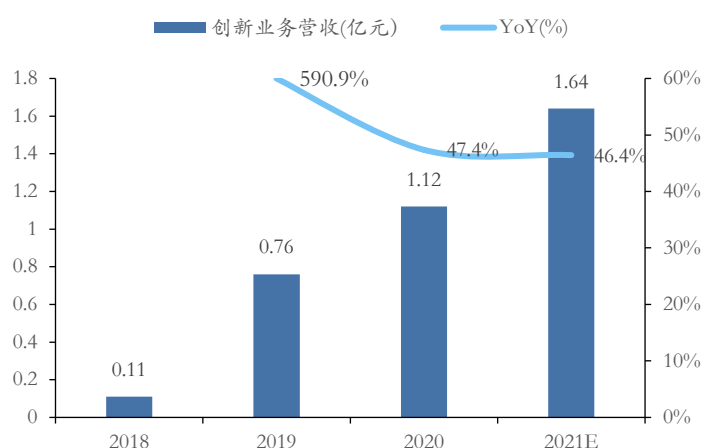
图表 11 宇信科技三大创新运营业务产品矩阵



资料来源：华安证券研究所整理

深度契合中小银行发展需求，共建共赢开拓市场机遇。针对中小银行资产规模较小，公司创新业务帮助其在初始零投入的情况下，快速完成平台部署上线；针对中小银行缺乏运营经验、科技能力较弱，公司凭借其丰富且成熟的开发和运营经验，提供技术平台+商务对接+业务运营全方位赋能。从落地案例反馈来看，公司提供的创新运营解决方案，有效帮助客户提高其营收和利润，目前累计运营资产已具备相当规模。

图表 12 宇信科技创新运营业务营业收入



资料来源：公司公告，华安证券研究所

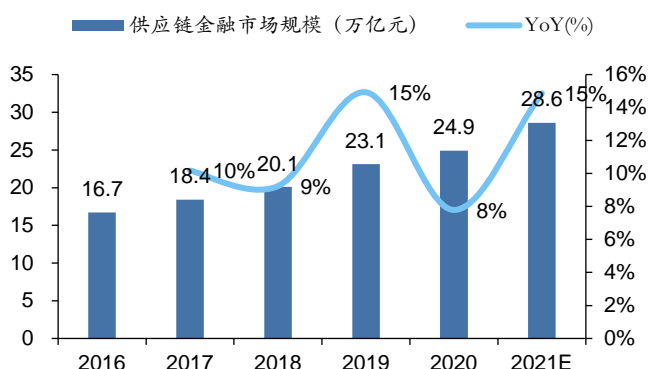
图表 13 创新业务典型案例及核心特征



资料来源：公司公告，华安证券研究所

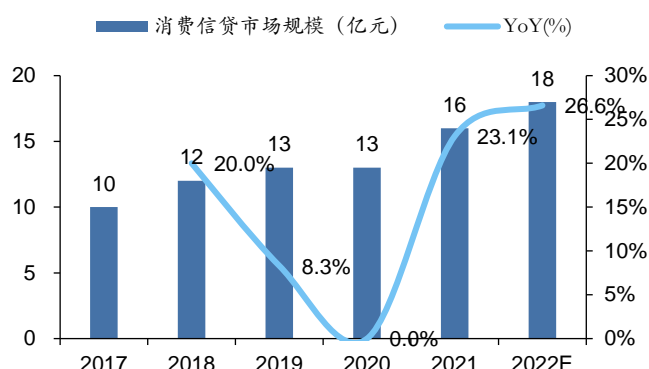
供应链金融与消费信贷市场高景气，边际特性突出带来营收高增。 供应链金融市场在金融数字化浪潮中，渗透率不断上升，市场规模由2016年的16.7万亿预期增长至2021年的28.6万亿，年复合增速达11.4%。消费信贷市场规模也在互联网金融和金融科技的推动下，由2017年的约10万亿预期增长至2021年的16万亿。公司创新业务按照下游业务规模进行抽成的计费方式，其受下游增速影响而呈现的边际增速应优于传统业务，其营收占比有望进一步扩大。

图表 14 2016-2021E 供应链金融市场规模



资料来源：灼识咨询，华安证券研究所

图表 15 2017-2022E 消费信贷市场规模



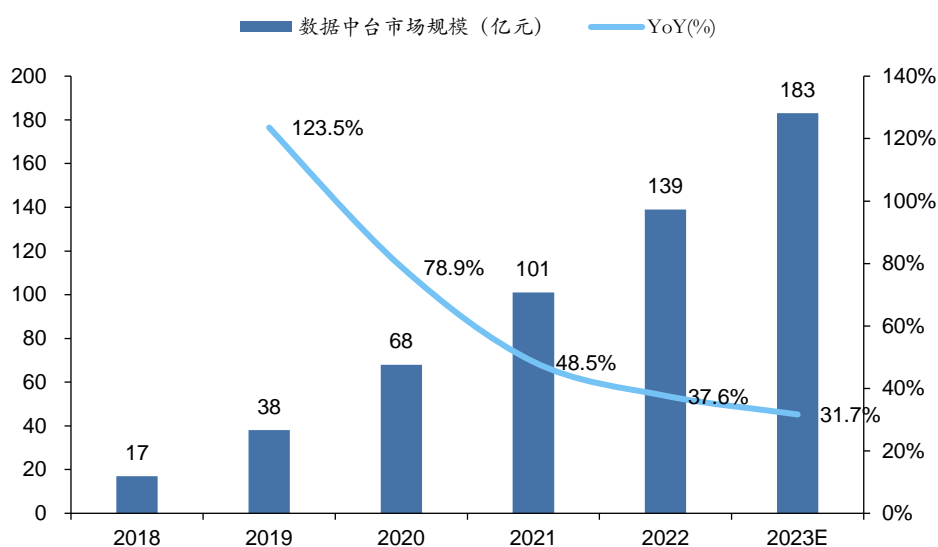
资料来源：中商产业研究院，华安证券研究所

打破传统渠道业务收入模式，有效提振总体利润水平、平滑现金流。 公司传统业务主要以软件和服务的销售为主，而创新业务则根据业务量进行抽成。以数字信贷为例，根据新增存款和理财产品销售余额来计算费用，公司收入与下游业务规模成正比例。从2020年从毛利率水平来看，公司软件开发业务、系统集成及代理业务、创新业务的毛利率分别为40.2%、8.8%和76.8%，创新业务显著高于传统业务。随着创新业务规模快速提升，未来公司毛利水平有望得到进一步改善。此外，相比传统业务的项目收费和软件出售模式，公司创新业务有望产生持续且平滑的现金流，进一步改善公司财务情况。

2.2 数据中台：加速向下游客户渗透

数据中台已成为业内共识，向中小银行深度渗透。数据中台间于前台和后台，将部分后台模块前移，整合系统内多源、异构数据，为包括网上银行、审批系统、分析系统在内的前台模块提供高速数据处理能力，帮助企业进行快速应用部署、能力复用和精细化运营。我国数据中台市场规模长期稳定高速增长，根据艾瑞咨询预测，2023 年我国数据中台市场规模将达到 183 亿元，2018 至 2023 年 CAGR 为 49.1%。而金融行业是数据中台渗透率最高、应用最成熟的行业之一，大型银行中台已基本上线，目前中小银行搭建需求已成为市场核心增量。而中小银行技术实力和资金投入限制，需要外部 IT 企业的技术和运维支持，进行合作共建，为公司相关业务带来可观的有效需求。

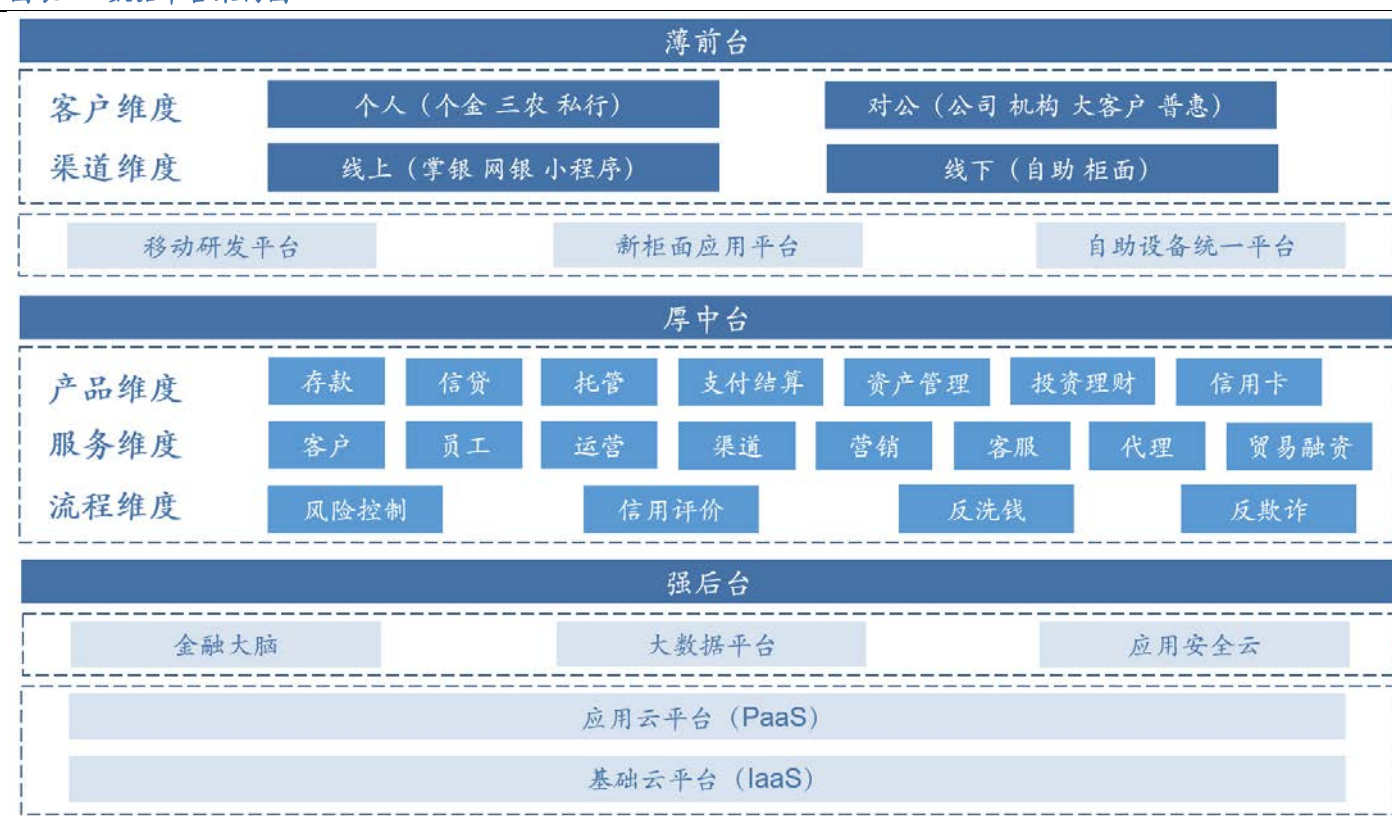
图表 16 数据中台市场规模及其增速



资料来源：艾瑞咨询，华安证券研究所

携手华为打造标准数据中台解决方案，致力于实现标准化、一站式搭建。2021 年 5 月，在华为中国生态大会 2021 智慧金融分论坛上，公司和华为共同发布“金融数据中台联合解决方案”。该方案联合宇信科技丰富的业务场景运营与产品开发能力，和华为领先的云基础软硬件建设能力，有望为金融企业建设数据中台提供统一标准，以协作共建的方式帮助中小银行客户一站式搭建数据中台。现阶段，宇信数据业务、产品、技术方案已与华为全面打通，未来则有望在信贷、监管、智慧网点等更多领域推出联合解决方案。

图表 17 数据中台架构图

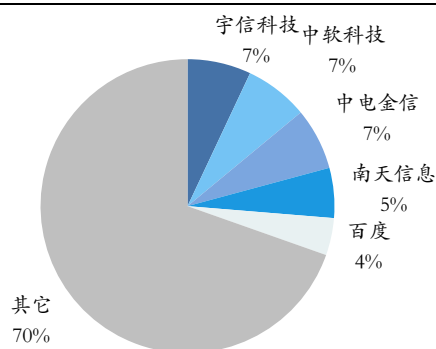


资料来源：中国农业银行，华安证券研究所

2.3 金融云：市占率保持首位，率先实现平台层与应用层融合

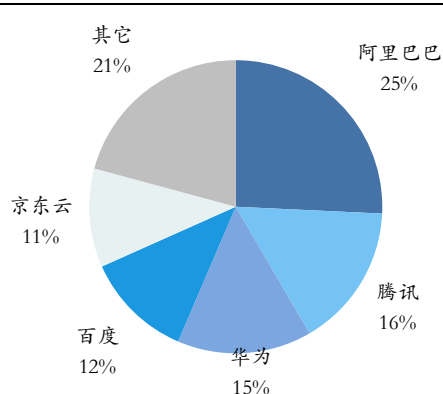
金融云应用市占率连续三年排名第一，高度受益于金融上云行业趋势。受数据处理规模激增、分布式架构转型等金融数字化新特性的影响，云计算逐渐成为银行业系统搭建、数据库管理、应用开发的趋势性选择。根据 IDC 报告内容显示，截止到 2021H1，金融云应用解决方案市场达到 3.5 亿美元，其中公司以 7% 的市场份额连续三年维持赛道首位。同时，随着大型商业银行金融科技投入大幅增长，核心系统、核心数据库下移等项目均有序推进，国产金融级交易型分布式数据库在大型银行核心信用卡、账务系统相继投产，未来金融云应用市场有望实现规模持续高增。

图表 18 金融云应用解决方案市场份额，2021H1



资料来源：IDC，华安证券研究所

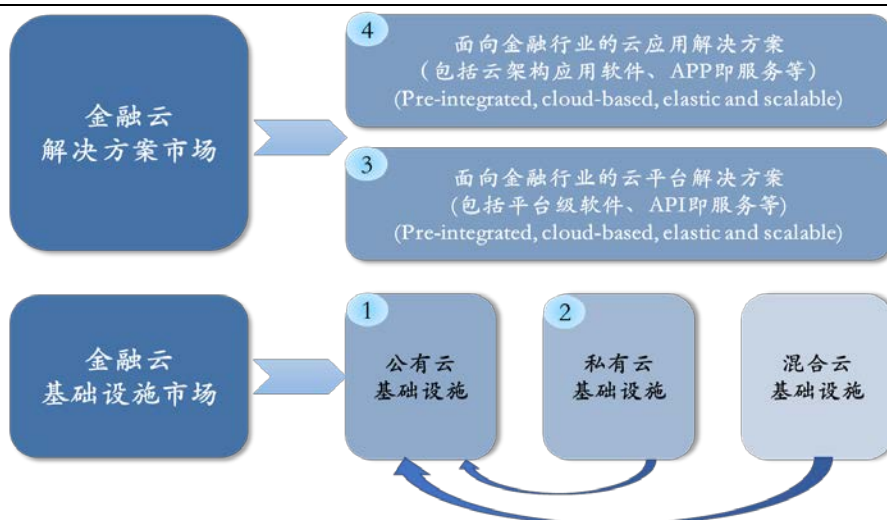
图表 19 金融云平台解决方案市场份额，2021H1



资料来源：IDC，华安证券研究所

与百度、腾讯等云平台供应商开展合作，实现平台层与应用层生态融合。2021年10月，公司与腾讯云签署战略合作协议，致力于解决方案融合、平台产品整合、技术联合研发、业务模式创新等深度合作。此前，战略投资者兼第二大股东百度与公司存在云计算业务合作关系，根据 IDC 所披露的 2021H1 金融云平台解决方案市场份额数据，百度与腾讯合计占比高达 28%，有能力为公司提供强有力的云计算软硬件支持。我们认为，公司与二者的合作有利于推动金融云平台层和应用层的生态融合，实现上下游深度合作，加速相关技术开发，巩固公司在金融云应用解决方案市场的优势。

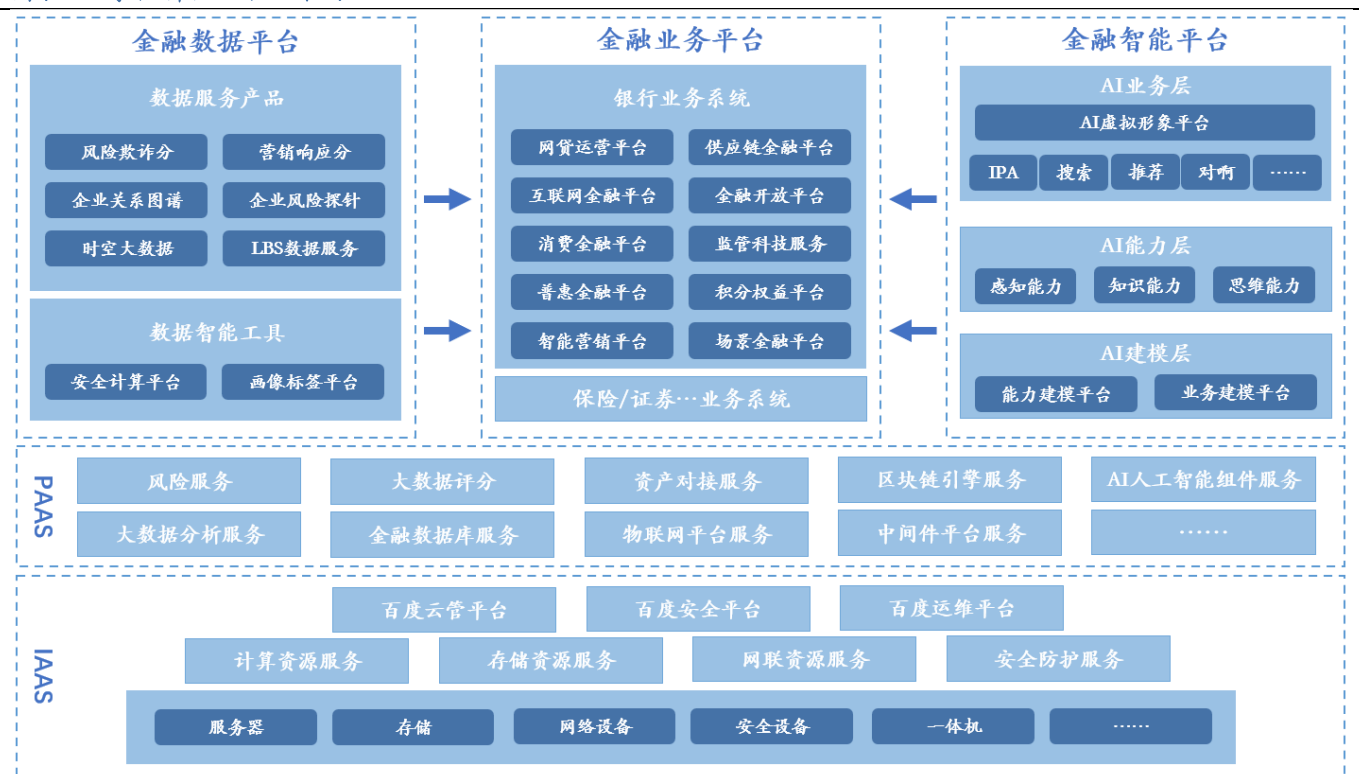
图表 20 金融云双层结构



资料来源：IDC，华安证券研究所

与百度打通 PaaS 层，AI 技术赋能金融新业态。公司与战略投资者百度在金融云领域实现深度耦合，打造金融信创的核心底座，面向银行客户提供公有云服务，以及 AI 建模数据分析、金融监管服务、智能营销应用等各类子系统。2021年7月，公司拿下了某股份制银行信用卡中心私有云升级项目，将打造行业内极具代表性的全栈信创云案例，实现在国内大中型银行的率先创新突破。

图表 21 宇信科技金融云架构



资料来源：宇信科技公众号，华安证券研究所

3 下游面临数字化转型，IT 投入加大致行业高增

3.1 金融数字化转型目标明确，自主可控为核心竞争力

双维度推动金融数字化转型，强调自主可控、安全审慎核心要素。从政策层面来看，2018年中至今银行IT建设方向逐渐由互联网化向金融科技、金融数字化转变，更加强调深化金融创新的科技驱动和数据赋能，并鼓励金融机构自主探索，围绕云计算、大数据、AI等新兴技术进行全方位的生态建设。此外，政策层面始终将安全稳定、防范系统性风险放在首位，强调自主可控。在这一环境下，拥有较全业务体系、较强技术实力的金融IT行业龙头将率先受益，成为中大型银行核心系统升级改造，中台业务快速开发落地的首选合作伙伴。

图表 22 金融数字化及信创相关政策

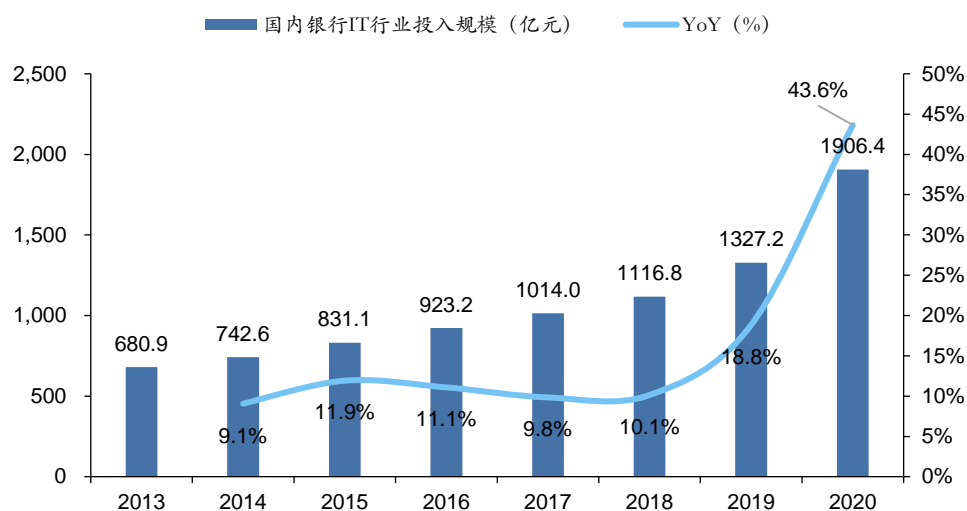
时间	发布机构	文件名称	内容
2022/1/4	中国人民银行	《金融科技发展规划(2022-2025年)》	坚持“数字驱动、智慧为民、绿色低碳、公平普惠”的发展原则，以加强金融数据要素应用为基础，以深化金融供给侧结构性改革为目标，以 加快金融机构数字化转型、强化金融科技审慎监管 为主线，将数字元素注入金融服务全流程，将数字思维贯穿业务运营全链条，注重 金融创新的科技驱动和数据赋能 ，推动我国金融科技从“立柱架梁”全面迈入“积厚成势”新阶段，力争到2025年实现整体水平与核心竞争力 跨越式提升 。 加快金融数字化转型。 合理推动大数据、人工智能、区块链等技术在银行、证券、保险等领域的深化应用 ，发展智能支付、智慧网点、智能投顾、数字化融资等新模式， 稳妥推进数字人民币研发，有序开展可控试点 。
2021/12/12	国务院	《关于印发“十四五”数字经济发展规划的通知》	探索自主开源生态，重点在 操作系统、数据库、中间件 等基础软件领域和 云计算、大数据、人工智能、区块链 等新兴技术领域加快生态建设，利用开源模式加速推动信息技术创新发展。
2021/10/27	中国人民银行、中央网信办等五部门	《关于规范金融业开源技术应用与发展的意见》	中国人民银行党委委员、副行长范一飞指出，建设 金融信息技术创新生态 实验室是贯彻落实国家创新驱动发展战略的一项重要举措。
2020/11/30	中国人民银行	金融信息技术创新生态实验室成立会议	实现稳定创新、 自主可控 、防范系统性金融风险作为金融IT基础建设的关键目标。
2019/8/24	人民银行科技司	《金融科技(FinTech)发展规划(2019-2021年)》	决定在北京市、上海市、江苏省、浙江省等十个省市组织开展金融科技应用试点工作。
2018/12/24	中国人民银行、发展改革委等六部委	《关于开展金融科技应用试点工作的通知》	基于技术变革和创新，积极适应互联网时代对金融网络安全的新需求，加强对重要金融基础设施的规划，稳步推进核心领域 自主可控 技术在金融业的应用，提高金融网络安全和信息化工作的前瞻性、科学性、有效性。
2018/6/1	人民银行党委	集体学习	信息技术持续驱动金融创新。贯彻落实“互联网+”战略，通过政策引导、标准规范，促进金融业合理利用新技术，建设 云计算、大数据应用基础平台 及互联网公共服务可信平台，研究 区块链、人工智能 等热点新技术应用，实现新技术对金融业务创新有力支撑和持续驱动。
2017/6/1	中国人民银行	《中国金融业信息技术“十三五”发展规划》	

资料来源：中国政府网，人民银行官网，工信部官网等，华安证券研究所

3.2 银行IT投入增速超越预期，正向反馈刺激需求扩张

金融科技浪潮加快渗透，银行IT投入增速超预期。从历史数据来看，2013至2018五年间国内银行IT行业投入规模维持约10%的年增速，信息化、互联网化趋势明确。而在2019年后，随着金融科技浪潮加速渗透，业务需求和行业竞争倒逼软件创新，银行IT投入规模呈现18.8%、43.6%的高速增长，2020年投入总额达到1906.4亿元。随着数字金融投入效果逐步呈现，正反馈效应有望进一步催生银行业务数字化及配套需求，使得IT系统逐渐由“立柱架梁”全面迈入“积厚成势”。

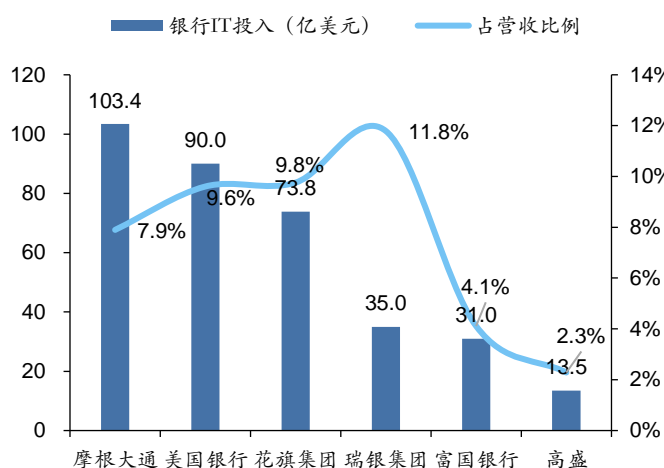
图表 23 国内银行 IT 行业投入规模及其增速



资料来源：赛迪信息，华安证券研究所

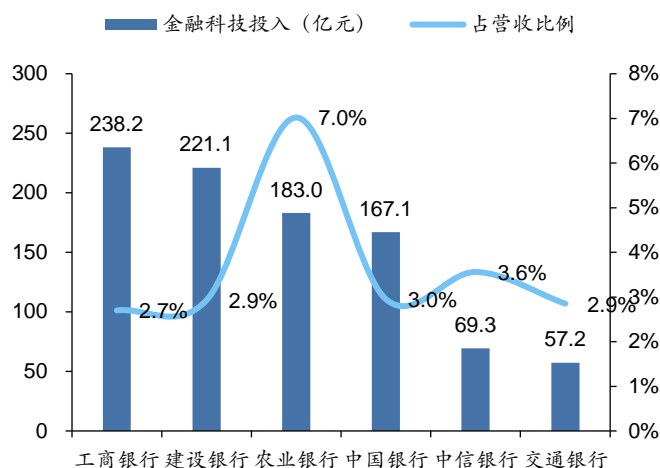
国内银行 IT 投入低于国际同行，增长空间有待进一步兑现。从 IT 投入规模来看，摩根大通、美国银行和花旗银行投入为 103.4/90.0/73.8 亿美元，显著高于工商银行、建设银行、农业银行的 238.2/221.1/183.0 亿元。从 IT 投入占营收比例来看，上述三家国际银行分别为 7.9%/9.6%/9.8%，而国内五大行除农业银行外均在 4% 及以下。我们认为，随着国内银行 IT 投入增速近几年实现跨越式增长，这一差距有望被不断缩减，且此过程将为银行 IT 供应商创造大量有效需求。

图表 24 国外银行 IT 投入，2020



资料来源：各银行公告，华安证券研究所

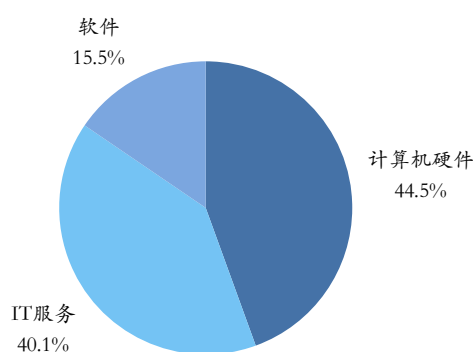
图表 25 国内银行 IT 投入，2020



资料来源：各银行公告，华安证券研究所

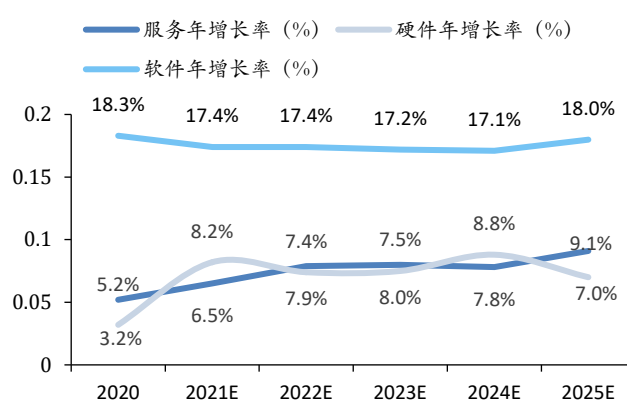
数字化转型向纵深推进，软件投入占比逐年上升。随着数字化转型的深度渗透，银行 IT 更加重视各类场景下的应用开发和适配，稳健架构和敏捷交付相结合的 IT 架构支撑业务发展成为银行业未来的主要发展趋势，对软件开发的需求也逐渐加码。IDC 预测，2021 至 2025 年，软件类市场年增速将始终维持在 17% 以上，显著高于徘徊在 6% 至 9% 之间的硬件类和服务类增速。从截面数据来看，2020 年软件投资占比为 15.5%，低于分别占 40.1% 和 44.5% 的 IT 服务和硬件类投入，增长空间广阔。

图表 26 银行 IT 投资比例, 2020



资料来源: IDC, 华安证券研究所

图表 27 服务、软件、硬件市场增速

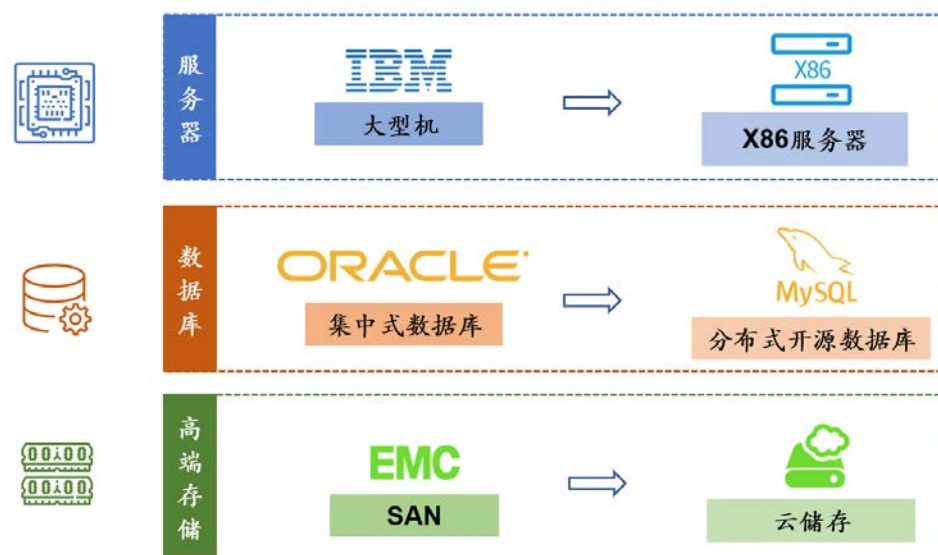


资料来源: IDC, 华安证券研究所

3.3 金融数字化加速银行去 IOE, 分布式架构转型催生新市场

新业态下 x86 架构优势凸显, 银行业去 IOE 契合自主可控政策要求。随着金融数字化进程的高速推进, 银行线上业务规模激增。以 IBM 服务器、ORACLE 数据库、EMC 储存为基础的 IOE 集中式架构, 逐渐难以适应高并发、高迁移性、高兼容性的数字金融新业态。以 x86 计算机和分布式数据库搭建的分布式方案, 则凭借其良好的拓展性、低廉的边际成本、强大的数据处理能力成为银行业 IT 底层系统未来的转型方向。此外, 由于 x86 架构软硬件的国产替代属性远强于 IOE 集中式架构, 浪潮、华为、新华等国内 x86 服务器提供商有能力实现硬件端的高度国产化, 更加符合央行对银行系统自主可控的基本要求。

图表 28 由 IOE 向 X86 转型

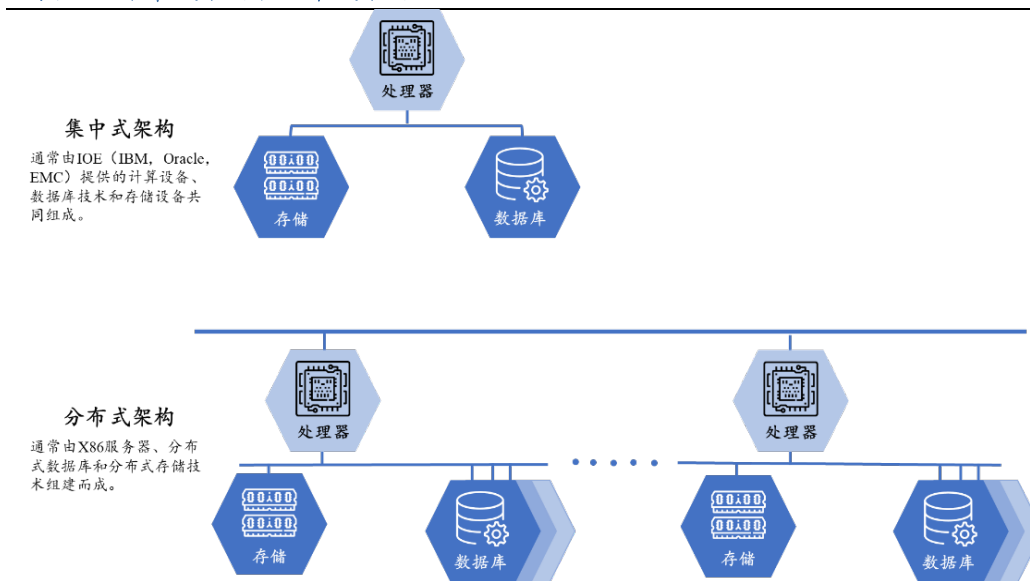


资料来源: 华安证券研究所整理

分布式架构转型牵动系统全面革新, IT 开发和适配需求持续旺盛。需求侧, 在集中式架构向分布式过度的过程中, 基础硬件和核心系统的变更, 将带动各类子系统、应用软件的全领域改造和适配, 有望创造可观的 IT 增量需求。以邮储银行为例, 其新一代

分布式核心系统技术平台于 2021 年中成功投产上线，重塑了业务与服务流程，增加了大量应用组件。大型银行由于体量庞大，内部系统耦合、对接方式更加复杂，其对可靠性、稳定性的要求更加严格，因此转化需要较长的时间跨度，但也正因如此，分布式架构转型带来的上层软件开发、适配、维护将会为银行 IT 企业带来持续的有效需求。**供给侧**，分布式架构作为金融信创的核心内涵之一，公司始终将分布式架构开发作为研发投入的重点，本次定向增发募集资金高达 11.15 亿元，主要投入方向仍为微服务架构、分布式平台开发。公司作为分布式架构转型方案供给方，其研发战略和产品打法与市场需求高度匹配。

图表 29 集中式架构和分布式架构



资料来源：华安证券研究所整理

单体系统向微服务架构转型，拉动国有大行和股份制银行系统重建需求。近年来，客户需求日趋精细化、个性化、场景化，各类金融机构纷纷加入业务系统基于微服务架构的转型建设中。相较于传统单体系统架构，微服务架构具有开发速度快、部署快、隔离性高、系统扩展度好等优点。在实际建设中，由于缺乏企业级规划，银行往往会采用不同的厂商进行不同系统的微服务架构部署。但是这常常导致各业务系统微服务架构标准不统一，后期集成测试、运维管理等困难，以及基础工具和组件的重复部署。基于此，国有大行、股份制银行纷纷开始构建企业级微服务技术中台，将微服务技术工具、组件公共化，实现通用性和复用性。

3.4 银行金科子公司密集成立，与公司业务形成多方位协同

银行金融科技子公司陆续成立，金融科技战略走向纵深。从 2015 年 11 月兴业银行成立兴业数金开始，到 2018 年 4 月，建信金科在上海挂牌成立，再到 2020 年 1 月交通银行成立交银金科，商业银行陆续布局金融科技子公司。与此同时，银行纷纷提出其金融科技战略规划，例如工行在“数字工行”基础上，提出了建设科技强行战略；农行在“推进数字化转型，再造一个农业银行”之外，提出信息科技“iABC”战略；建行在金融科技作为三大战略之一的基础上，提出“科技自立自强”；中行推动数字化银行建设，提出实施“数字中银+”科技创新战略。

图表 30 商业银行金融科技子公司及成立时间

银行	金融科技子公司	时间	注册资本 (亿元)
兴业银行	兴业数金	2015.11.20	5
平安集团	金融壹数通	2015.12.29	12
招商集团	招银云创	2016.02.03	0.5
光大银行	光大科技	2016.12.20	1
建设银行	建信金科	2018.04.12	16
民生银行	民生科技	2018.04.26	2
华夏银行	龙盈智达	2018.05.23	0.2
工商银行	工银科技	2019.03.25	6
北京银行	北银金科	2019.05.18	0.5
中国银行	中银金科	2019.06.11	6
农业银行	农银金科	2020.07.28	6
交通银行	交银金科	2020.08.25	6

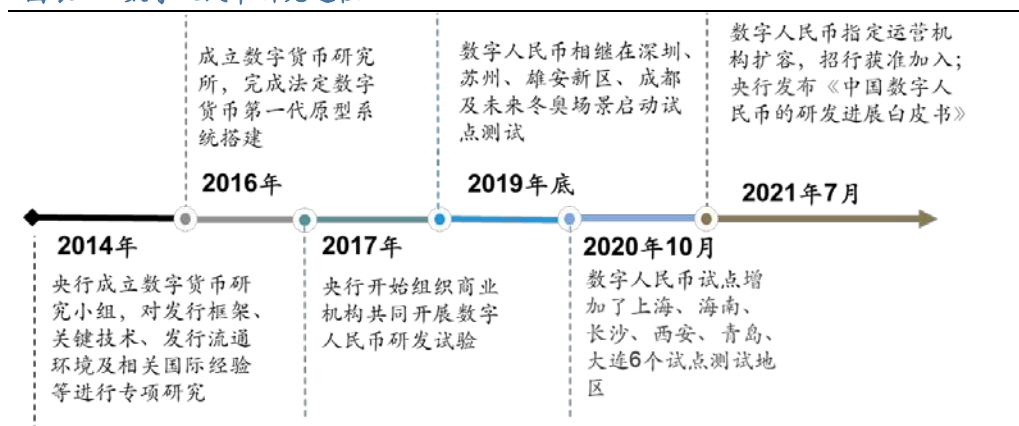
资料来源：各银行年报，华安证券研究所

银行金融科技子公司面临挑战，外部金融科技企业乘风而上。在商业银行成立金融科技子公司发展银行 IT 之时，也面临诸多挑战：首先，定位不明晰。银行金科子公司一方面首要职责是服务于母行的科技建设，一方面目标是对外输出，但是依然顺延原有的管理体制和架构。其二，成本较高。银行金科子公司无法形成产品化，因此对外输出时不具备快速交付、实施、运营和维护的能力。在此背景下，银行金科子公司倾向于向第三方金融科技公司寻求合作，公司作为行业内龙头，具备完整的产品和解决方案，借助于原有丰富的渠道资源，有望成为银行金融科技子公司的首要选择。

3.5 数字人民币促支付体系变革，带来银行系统改造需求

数字人民币 (DCEP) 进入试点阶段，支付体系或迎来变革。央行近年来高度重视法定数字货币的研究开发，于 2014 年成立数字货币研发小组，开展对于数字人民币发行框架、技术、流通等方面的研究；2019 年在“4+1”个地区开展试点，数字人民币首次亮相于大众，并于次年增加了 6 个第二批试点地区；2021 年 7 月，央行发布《中国数字人民币的研发进展白皮书》，正式公布了与数字人民币相关的官方文件。目前围绕北京 2022 年冬奥会，数字人民币试点已落地冬奥场景达 35.5 万个，实现交通出行、餐饮住宿、购物消费等七类场景全覆盖。我们认为数字人民币的面世将为中国支付体系带来变革性变化，也为银行体系创造新的机遇，宇信科技作为银行 IT 的解决方案提供商，有望从数币的推行中获益。

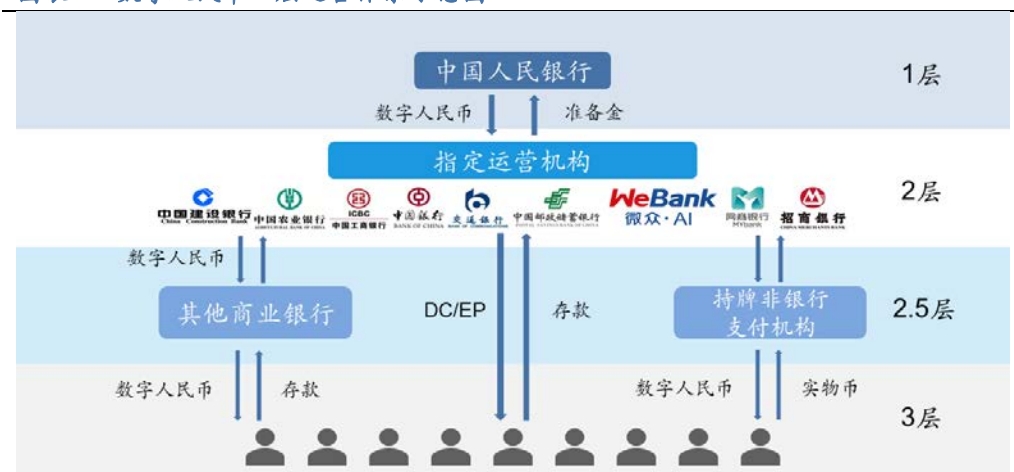
图表 31 数字人民币研究进程



资料来源:《中国数字人民币的研发进展白皮书》, 华安证券研究所

数字人民币采取双侧运营的发行架构, 银行 IT 系统升级有望产生数十亿市场空间。根据央行发布的数字人民币白皮书, 采取中心化管理、双层运营的发行架构是数字人民币的基础特征之一, 与现有的人民币发行流通体系有较大差异: 数字人民币的发行和回笼发生在央行和包括六大国有银行在内的指定运营机构之间, 其他商业银行和持牌非银行支付机构可参与数字人民币支付服务体系, 为用户提供数字化零售支付服务。以上变化或将催生可观的银行 IT 需求, 包括 1) 加密验证: 完成数字货币字符串的传输验证, 使自助设备具备数字货币交易能力; 2) 应用系统: 实现软/硬钱包开设及回收等业务; 3) 应用系统: 实现软/硬钱包开设及回收等业务; 根据商业银行的等级和所处流通发行层级进行估算, 整体市场规模接近 24.81 亿元。

图表 32 数字人民币双层运营体系示意图



资料来源:《中国数字人民币的研发进展白皮书》, 华安证券研究所

图表 33 数字人民币软件市场空间

	数量 (家)	单价 (万元)	市场空间 (亿元)
国有行	6	400	0.24
股份制	12	300	0.36
城商行	133	200	2.66
农商行、农信社等	2155	100	21.55
总计	2306		24.81

资料来源：银保监会，华安证券研究所

战略布局多个数字人民币流通环节，合作共建为中小银行深度赋能。数字人民币分成四个环节，1) 发行环节，由央行负责；2) 数字人民币运营，主要为包括国有大行在内的九个机构；3) 合作运营机构，主体为商业银行和非银支付机构；4) 是消费结算环节。公司以应用软件开发商身份深度参与数字人民币第二、第三两层运营环节，与各类银行开展包括前台（数字人民币 App）、中台（前置系统、用户中心、服务中心、管理中心）和后台（账务和清算）全方位的合作。此外，在第四层消费结算环节，公司承担了多家中小银行的对接运营任务，并和场景商户端开展合作。

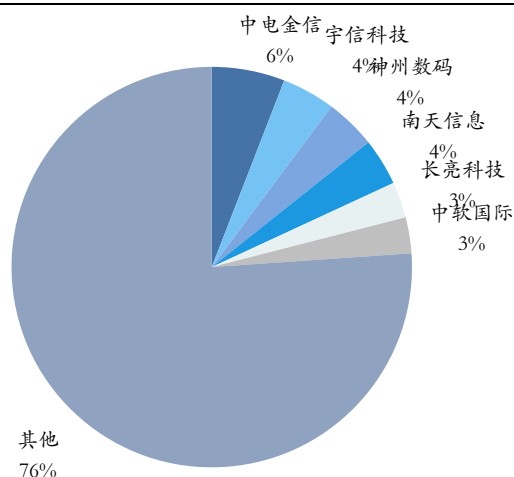
从需求端来看，参与数字人民币体系的中小银行，尤其是城商行和农商行，其金融科技实力较弱，难以通过自主研发实现数字人民币系统的搭建，对外部 IT 提供商的依赖度较高。未来公司有望凭借对数币的理解和项目经验，以及公司深耕银行服务多年积累的客户资源，形成标准化程度更高的数字人民币系统解决方案，并将该方案复制至全国其他银行，开启新一轮增长曲线。

4 软件产品线丰富，有望乘高景气之风而起

4.1 产品线完备且居细分市场前列，横向轮动保障稳健发展

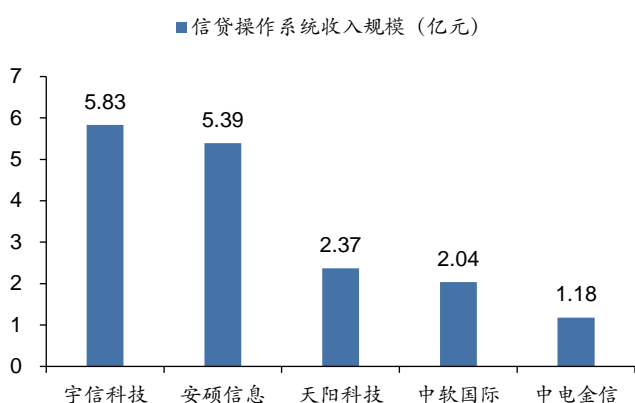
整体市场占有率居上市企业首位，多个细分赛道处于行业前列。根据 IDC 发布的《中国银行业 IT 解决方案市场份额，2020》，公司为上市企业市占率第一，达到 4.3%。从细分赛道来看，公司在信贷操作系统、监管合规等领域领先于竞争对手，具备技术实力和业务规模的双重优势。银行业作为金融体系的核心组成部分，信息安全和系统稳定性始终是其奉行的最高原则。公司有望凭借其领先的市场地位、雄厚的技术积累、良好的业内口碑，赢得下游企业的青睐，成为大中型银行的首选合作伙伴。此外，为确保系统的稳定运行，银行在 IT 供应商选择上具有较强惯性。因此，公司未来有能力维持现有市场份额，甚至进一步扩大优势。

图表 34 中国银行业 IT 解决方案整体市场主要厂商市场占有率



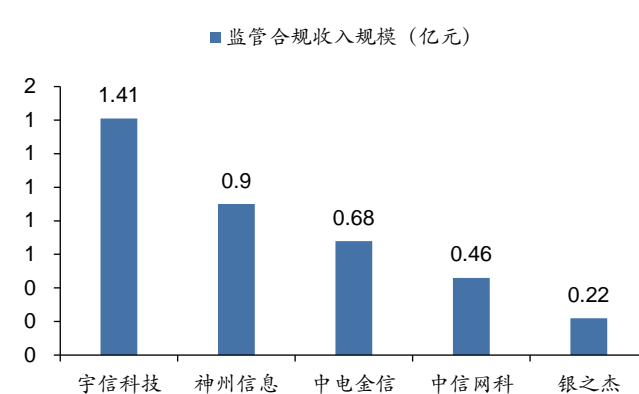
资料来源：银保监会，华安证券研究所

图表 35 信贷操作系统市场份额



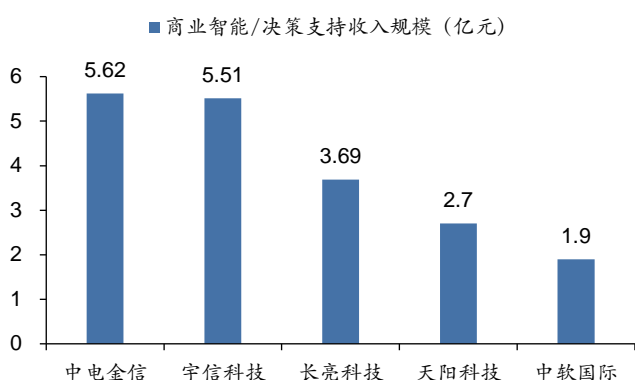
资料来源：IDC，华安证券研究所

图表 36 监管合规市场份额



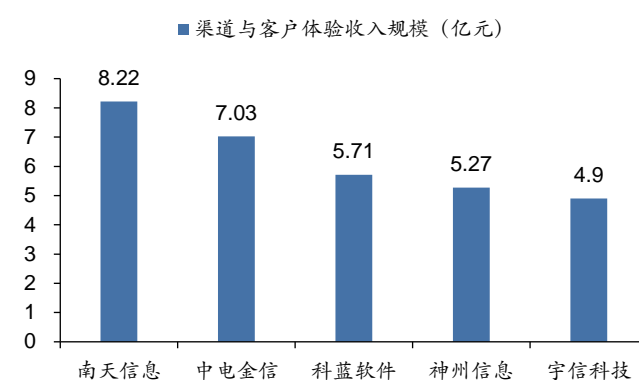
资料来源：IDC，华安证券研究所

图表 37 商业智能/决策支持市场份额



资料来源：IDC，华安证券研究所

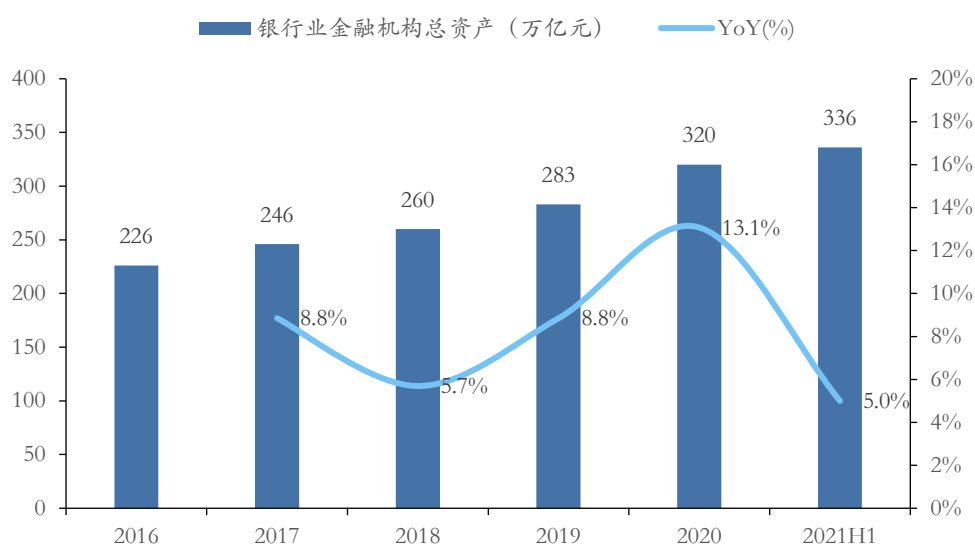
图表 38 渠道与客户体验市场份额



资料来源：IDC，华安证券研究所

银行金融机构重组整合成为趋势，系统合并、扩建带来IT需求。当前竞争加剧叠加疫情影响，中小银行面临资产质量下降，资本压力上升等经营状况劣化问题，未来或将进行深度资源整合和兼并重组，资产规模将进一步扩大。其IT开发意愿和付费能力也将持续加强。银保监会数据显示，我国银行业金融机构总资产长期保持5%及以上增速。此外，在此过程中，银行兼并重组势必带来系统平台的融合与重建需求，创造规模可观的市场增量。

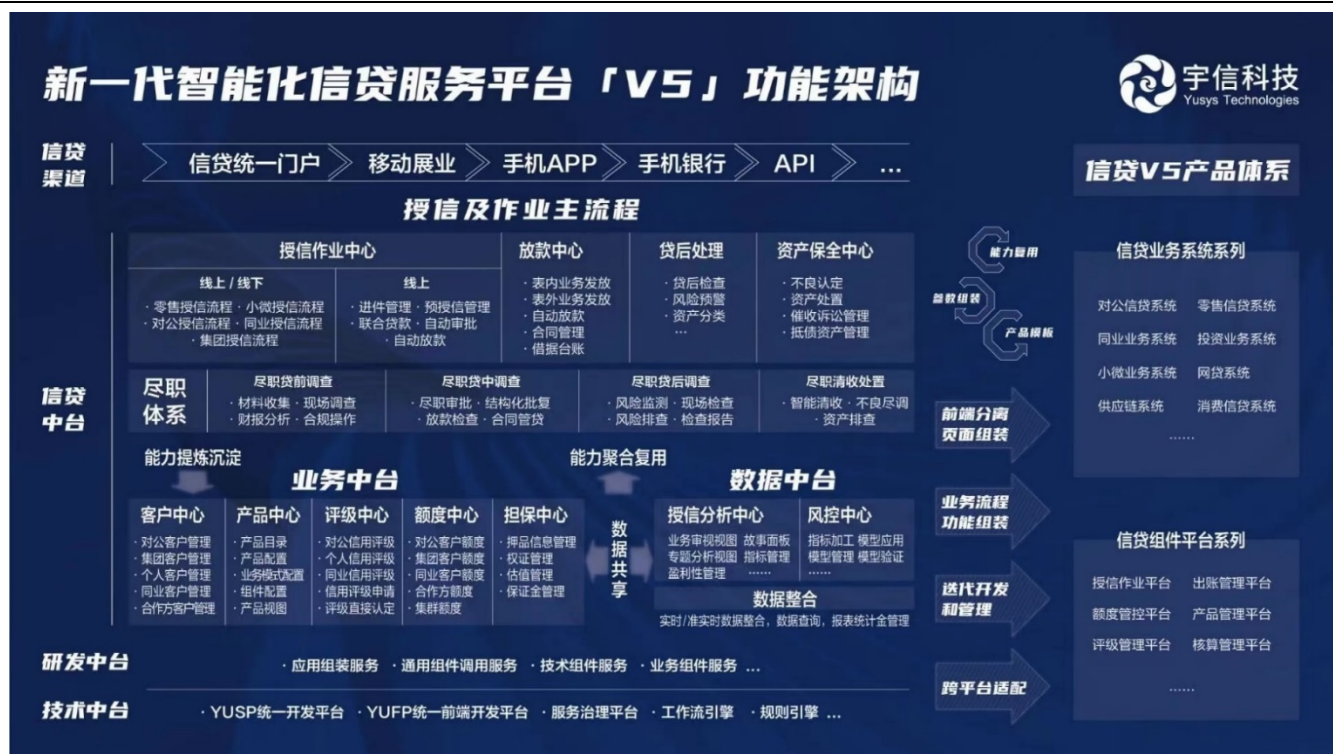
图表 39 2016-2021H1 银行业金融机构总资产规模



资料来源：银保监会，华安证券研究所

银行重新聚焦信贷业务，公司传统业务迎来又一春天。需求端，信贷是商业银行的主要赢利手段，贷款业务是商业银行最重要的资产业务。随着互联网金融政策的收紧，商业银行信贷场景增加，例如零售、供应链、小微贷等多场景上线，因此带动多场景信息系统建设需求。**供给端**，2021年，宇信科技推出自研的信贷V5版本，引入大量AI技术，以此为驱动提升作业效率，并对风控模块针对监管政策要求进行定制和调整。未来一年，该系统将在全国市场全面铺开，有望带动公司信贷业务迎来全新增长。

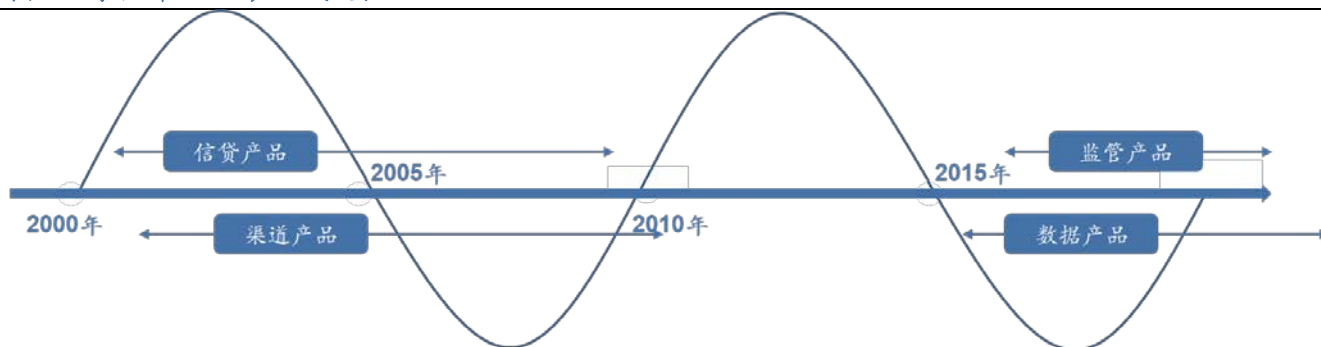
图表 40 新一代智能化信贷服务平台



资料来源：公司官网，华安证券研究所

公司产品线横向轮动，有效平滑营收波动。公司目前已经拥有数据、信贷、监管和渠道四大产品线，且业务布局比例均衡。其中，信贷类和渠道类产品先后出现于公司成立初期，随着公司发展和客户需求不断更新升级。而后，数据类产品契合银行IT数据中台建设而出现并发展，监管产品线顺应“严监管”政策应运而生。单一类型产品在银行里具有其周期性特征，更新周期一般约为五年。某一类型产品信息化之后伴随的是系统的维护和运营，而后到了某一阶段再进行下一次更新升级。但是，由于公司具备四大产品线，基本熨平了单一产品的波动性，使公司订单和业绩保持长期稳定增长。

图表 41 宇信科技四大产品线发展



资料来源：公司官网，招股说明书，华安证券研究所

4.2 客户结构多样均衡，助推公司长期稳健发展

客户群体覆盖范围广阔，自上而下形成稳健体系。从整体来看，公司下游客户群体覆盖监管机构、政策性银行、不同规模的商业银行以及非银金融机构，目前已经为中国人民银行、三大政策性银行、六大国有商业银行、12家股份制银行以及100多家区域性商业银行和农村信用社，为共250多个金融机构提供相关产品和服务。一方面，公司为不同类型客户搭建IT系统，积累起大量可复用的开发和适配经验，以及合作案例，为公司拓展新客户和获得新订单提供背书。另一方面，不同类型和规模的机构客户为平滑公司营收提供了重要支撑，在部分客户进入逆向周期时，避免公司业务出现断层、营收发生骤降。

图表 42 宇信科技各类型下游客户

客户类型	客户名称
中央银行、政策性银行	中国人民银行、中国国家开发银行、中国农业发展银行、中国进出口银行
大型商业银行	中国银行、中国农业银行、中国建设银行、中国工商银行、交通银行
股份制银行	中信银行、广发银行、平安银行、光大银行、民生银行、浦发银行、恒丰银行、渤海银行、华夏银行、华夏银行、浙商银行、招商银行、兴业银行等
城市商业银行	北京银行、上海银行、江苏银行、宁波银行、南京银行、杭州银行、盛京银行、广州银行、成都银行、哈尔滨银行等
农村商业银行	吉林省农村信用社联社、福建省农村信用社合作社、北京农商银行、上海农商银行、天津农商银行等
外资银行	东亚银行、韩亚银行、华侨银行、华美银行、南洋商业银行等
其他金融机构	北银消费金融有限公司、海尔消费金融有限公司、河南中原消费金融股份有限公司、晋商金融、长安新生(深圳)金融投资有限公司等

资料来源：招股说明书，华安证券研究所

图表 43 宇信科技下游客户示意图



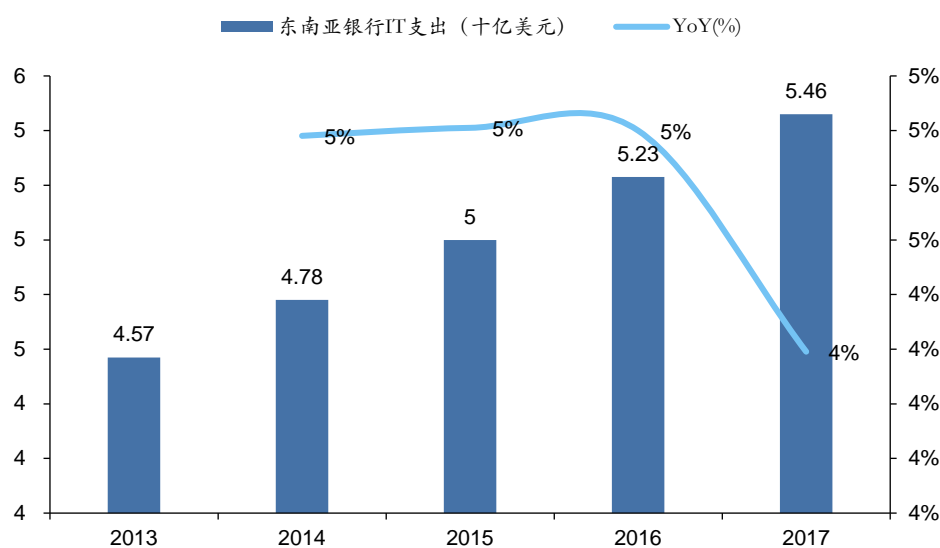
资料来源：公司官网，华安证券研究所

4.3 东南亚银行 IT 市场空间广阔，乘东风加快海外布局

东南亚年轻人口比重大且互联网普及率高，资金缺口大。1) 东南亚年轻人口比例大，互联网普及率高，数字经济更易推广。Worldometers 数据显示，东南亚总体约有 6.7 亿人，平均年龄不到 29 岁，60% 以上在 35 岁以下，65 岁以上的人口仅占 7%。

《东南亚数字经济报告》显示，东南亚地区总互联网用户规模达到 4 亿，互联网普及率超过 70%。2) 其次，中小企业是东南亚经济的核心，贡献了约东盟五国 GDP 总和的 40%，但是资金缺口较大，受制于信用评级匮乏和边际成本高等问题，传统实体银行难以满足资金需求，且银行传统 IT 市场由欧美几个核心厂商以及少量本地厂商主导，产品相对比较陈旧，急需升级。多重因素驱动下，东南亚银行 IT 未来市场发展空间广阔。根据 IDC 的数据，2017 年东南亚银行 IT 支出 54.6 亿美元，年均增速在 5% 左右，呈稳步上升态势。Celent 预测到 2025 年，东南亚银行 IT 市场规模有望达到 85 亿美元。

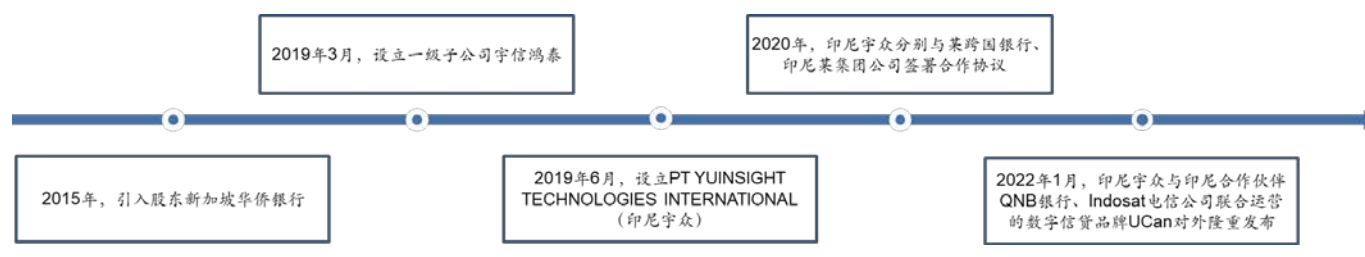
图表 44 东南亚银行 IT 支出及其增速



资料来源：IDC，华安证券研究所

以东南亚市场为突破，公司加紧海外业务布局。互联网经济的发展和中小企业资金缺口带动对金融科技产品和服务的需求，顺应“一带一路”战略，推动东南亚金融 IT 成为一片蓝海市场。2015 年，公司引入新加坡华侨银行作为控股股东；2019 年，公司开始布局东南亚市场，设立新加坡宇信；2020 年，公司新设 PT YUINSIGHT TECHNOLOGIES INTERNATIONAL（印尼宇众），印尼宇众与跨国银行、印尼某集团公司签署合作协议，为其提供数字银行平台并与其开展数字银行业务运营合作。此外，在新加坡、印尼、马来西亚、柬埔寨等地，公司网点转型产品、渠道产品、数据产品、DevOps 产品等也陆续进行了试点落地。未来五年，海外市场的拓展将是公司整体发展战略的重要组成部分之一。我们认为，伴随海外疫情转好，海外业务将成为公司业绩增长点。

图表 45 宇信科技海外业务布局



资料来源：公司公告，华安证券研究所

5 投资建议

5.1 基本假设与营业收入预测

宇信科技的核心业务可分为软件开发及服务和创新运营业务，根据公司情况，我们对这两部分业务做出假设：

1) 软件开发及服务：公司软件业务可进一步分为四大产品线：信贷类、数据类、渠道类和监管类。其中数据类监管类产品是公司近期重点发力、增长较快的赛道：

a 数据类：根据 IDC 报告，2020 年数据智能、决策支持类解决方案的增速为 16.05%，宇信科技该类别产品市占率保持同行业第二。受益于公司数据中台搭建和数字经济相关政策的催化，我们认为数据类软件产品将保持较高行业增速，且公司数据类产品布局超前，预计市占率将持续提升，因此我们假设 2022 年-2024 年增速分别为 30.9%/26.6%/25.0%；

b 监管类：受“严监管”等政策影响，2019 年下游迎来布局监管合规类系统的爆发期。根据 IDC 报告，监管合规类解决方案市场规模 2020 年同比增长 19.75%，公司产品市占率同行业第一，同比增长 1.6pct。公司在监管合规类产品方面技术领先，预计未来将持续在下游客户中扩张市占率，因此假设 2022 年-2024 年增速分别为 50.6%/37.1%/30.7%。

2) 创新运营业务：公司创新运营业务仍处在高速扩张期，目前已形成标杆案例。未来将持续拓展采取运营模式的客户数，并借助公司自身服务能力提升业务量，假设 2022-2024 年增速为 45.1%/36.3%/31.0%。

图表 46 宇信科技分项业务收入 (百万元/%)

		2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
软件开发及服务	营业收入	1908.14	2231.73	2860.19	3660.52	4477.18	5358.73
	同比增速	21.3%	17.0%	28.2%	28.0%	22.3%	19.7%
	毛利率	40.1%	40.2%	37.7%	38.7%	38.7%	38.7%
其中：							
信贷类	营业收入	665.28	780.19	972.46	1214.19	1433.80	1642.22
	同比增速	22.6%	17.3%	24.6%	24.9%	18.1%	14.5%
数据类	营业收入	590.49	804.40	1063.99	1392.26	1763.10	2204.40
	同比增速	2.8%	36.2%	32.3%	30.9%	26.6%	25.0%
渠道类	营业收入	557.95	502.18	600.64	718.14	819.67	910.08
	同比增速	22.3%	-10.0%	19.6%	19.6%	14.1%	11.0%
监管类	营业收入	94.43	144.96	223.09	335.92	460.62	602.04
	同比增速		53.52%	53.90%	50.57%	37.12%	30.70%
创新业务	营业收入	76.05	112.19	164.35	238.41	325.04	425.95
	同比增速		47.5%	46.5%	45.1%	36.3%	31.0%
	毛利率	84.2%	76.8%	76.3%	73.3%	71.8%	71.8%

资料来源：WIND，华安证券研究所

5.2 估值和投资建议

宇信科技深耕银行 IT 领域 20 余年。一方面，金融数字化政策逐渐加码下，为适应全新业态和行业竞争，银行 IT 开发需求持续旺盛，正逐步走向自主可控、高效经济的国产分布式架构；另一方面，公司创新业务成果显现，共建共营的创新模式带来可观的毛利表现；此外，与百度、腾讯、华为等公司共同搭建金融云和数据中台业务也逐渐落地创收。我们预计宇信科技 2022-2024 年分别实现收入 45.79/55.03/65.07 亿元，同比增长 22.9%/20.2%/18.2%；实现归母净利润 4.98/6.12/7.57 亿元，同比增长 26.1%/22.9%/23.6%，首次覆盖，给予“买入”评级。

图表 47 重要财务指标 (百万元)

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,982	3,726	4,579	5,503	6,507
收入同比(%)	12.4%	25.0%	22.9%	20.2%	18.2%
归属母公司净利润	453	395	498	612	757
净利润同比(%)	65.2%	-12.8%	26.1%	22.9%	23.6%
毛利率(%)	35.2%	34.2%	35.9%	36.7%	37.4%
ROE(%)	21.7%	16.0%	17.6%	18.6%	19.7%
每股收益(元)	1.10	0.60	0.70	0.86	1.06
P/E	30.87	33.49	28.58	23.26	18.82
P/B	6.01	5.05	4.70	4.03	3.43
EV/EBITDA	27.19	32.17	25.02	20.71	15.87

资料来源：WIND，华安证券研究所

注：2021 年营业收入、归母净利润、每股收益为 2021 年业绩快报披露。

风险提示：

- 1) 金融行业数字化政策落地不及预期的风险；
- 2) 银行下游需求扩张不及预期的风险；
- 3) 受疫情影响，创新运营业务量下降的风险。

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	3,216	3,784	5,435	5,990	营业收入	2,982	3,726	4,579	5,503
现金	1,356	1,578	2,701	2,818	营业成本	1,934	2,453	2,934	3,482
应收账款	895	1,186	1,371	1,701	营业税金及附加	14	17	21	26
其他应收款	21	27	33	40	销售费用	144	171	201	242
预付账款	63	78	96	116	管理费用	567	741	910	1,105
存货	878	911	1,228	1,310	财务费用	15	(3)	2	0
其他流动资产	3	915	1,233	1,316	资产减值损失	21	31	39	45
非流动资产	837	915	633	621	公允价值变动收益	(0)	0	0	0
长期投资	493	493	493	493	投资净收益	157	56	19	6
固定资产	93	85	76	68	营业利润	478	409	528	649
无形资产	6	5	3	1	营业外收入	2	2	0	0
其他非流动资产	244	332	60	59	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	4,052	4,699	6,067	6,612	利润总额	480	411	528	649
流动负债	1,700	2,058	3,015	3,056	所得税	27	23	30	37
短期借款	169	707	869	1,044	净利润	453	388	498	612
应付账款	850	487	1,113	786	少数股东损益	0	(7)	0	0
其他流动负债	681	864	1,033	1,226	归属母公司净利润	453	395	498	612
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	520	419	542	660
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.10	0.60	0.70	0.86
其他非流动负债	0	0	0	0					
负债合计	1,700	2,059	3,015	3,056	主要财务比率				
少数股东权益	28	20	20	20	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
股本	412	661	712	712	成长能力				
资本公积	962	1,085	1,255	1,464	营业收入	12.44%	24.97%	22.90%	20.17%
留存收益	950	874	1,065	1,360	营业利润	66.46%	-14.52%	29.22%	22.86%
归属母公司股东权益	2,324	2,620	3,032	3,535	归属于母公司净利润	65.18%	-12.78%	26.14%	22.86%
负债和股东权益	4,052	4,699	6,067	6,612	获利能力				
					毛利率(%)	35.15%	34.16%	35.93%	36.73%
					净利率(%)	15.19%	10.60%	10.88%	11.12%
					ROE(%)	21.72%	15.98%	17.63%	18.64%
					ROIC(%)	16.33%	14.16%	19.06%	22.87%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	41.96%	43.81%	49.70%	46.23%
					净负债比率(%)	-50.49%	-33.01%	-60.05%	-49.89%
					流动比率	1.89	1.84	1.80	1.96
					速动比率	1.38	1.40	1.40	1.53
					营运能力				
					总资产周转率	0.74	0.85	0.85	0.87
					应收账款周转率	3.58	3.58	3.58	3.58
					应付账款周转率	3.67	3.67	3.67	3.67
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.10	0.60	0.70	0.86
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.88	(0.42)	1.45	0.06
					每股净资产(最新摊薄)	5.64	3.96	4.26	4.97
					估值比率				
					P/E	30.9	33.5	28.6	23.3
					P/B	6.0	5.0	4.7	4.0
					EV/EBITDA	27.19	32.17	25.02	20.71

资料来源: WIND, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：尹沿枝，华安证券研究总监、研究所所长，兼 TMT 首席分析师，曾多次获得新财富、水晶球最佳分析师。

联系人：陈晶，华东师范大学金融硕士，主要覆盖物联网、军工通信和卫星产业链，2020 年加入华安证券研究所。

联系人：吴雨萌，威斯康星大学麦迪逊分校理学硕士，上海财经大学本科，2021 年 7 月加入华安证券研究所。

联系人：张旭光，美国凯斯西储大学金融学硕士，2021 年 8 月加入华安证券研究所。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。