

宇信科技 (300674.SZ) 银行 IT 领军，成长动能充足

2023 年 09 月 28 日

——公司首次覆盖报告

投资评级：买入（首次）

陈宝健（分析师）

闫宁（分析师）

chenbaojian@kysec.cn

yanning@kysec.cn

证书编号：S0790520080001

证书编号：S0790523080003

日期	2023/9/27
当前股价(元)	17.15
一年最高最低(元)	22.53/13.01
总市值(亿元)	121.88
流通市值(亿元)	120.60
总股本(亿股)	7.11
流通股本(亿股)	7.03
近 3 个月换手率(%)	205.16

● 银行 IT 领军，首次覆盖，给予“买入”评级

公司是银行 IT 领军，大行资源优势显著，并在多个细分领域市占率领先。随着金融加速推进，银行 IT 有望持续高景气，公司在手订单充沛，未来成长动能充足。2023 年 8 月，公司作为排序第一的供应商，入围中信银行 65 亿元信创大单，有望为未来几年业绩增长提供有力支撑。我们预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 3.52、4.41、5.52 亿元，对应 EPS 分别为 0.50、0.62、0.78 元，对应当前股价 PE 分别为 34.6、27.6、22.1 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

● 金融信创加速推进，银行 IT 持续高景气

银行业务庞杂，IT 细分子系统众多，在银行数字化转型和金融信创的推进下，IT 建设需求保持高景气。未来信创建设将由 OA 等外围系统向核心领域深入，系统的复杂程度和对应的价值量有望持续提升，金融信创将迎来黄金发展期。根据赛迪顾问数据，预计到 2027 年我国银行 IT 解决方案市场规模将达到 1231 亿元，空间广阔。

● 大行资源优势显著，未来成长动能充足

(1) 公司大行资源优势显著，一体两翼驱动发展。公司在银行 IT 领域深耕多年，大行资源优势显著，在多个细分领域市占率领先。大行 IT 建设需求更为强烈，也有能力进行大规模投入，根据 IDC 数据，国有大行和股份行占银行 IT 投入的近七成。同时，公司一体两翼战略持续推进，创新业务业务毛利率超 70%，已成为公司新的利润增长点，海外业务不断突破，标杆项目持续落地，未来值得期待。

(2) 信创大单加速落地，未来成长动能充足。受益于信创的持续推进，公司相关订单和收入显著提速。2023 年 8 月，公司入围中信银行 65 亿元信创基础设施项目，公司作为排序第一的供应商，年度订单金额比例为 30%，据此测算，预计将为公司贡献 19.58 亿元收入。此外，公司软件业务订单预计也将持续落地，为未来几年业绩增长提供有力支撑，未来成长动能充足。我们预计后续其他银行的信创招标也有望持续落地，公司凭借大行客户资源优势，未来有望持续受益。

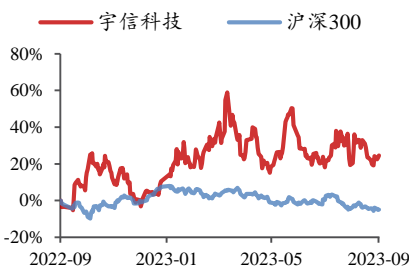
● 风险提示：银行 IT 投入不及预期；市场竞争加剧；海外市场拓展不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,726	4,285	5,311	6,552	8,047
YOY(%)	25.0	15.0	24.0	23.4	22.8
归母净利润(百万元)	396	253	352	441	552
YOY(%)	-12.6	-36.1	39.2	25.3	25.1
毛利率(%)	34.1	27.0	28.3	28.6	28.9
净利率(%)	10.6	5.9	6.6	6.7	6.9
ROE(%)	14.3	6.6	8.4	9.7	10.9
EPS(摊薄/元)	0.56	0.36	0.50	0.62	0.78
P/E(倍)	30.8	48.2	34.6	27.6	22.1
P/B(倍)	4.4	3.2	2.9	2.7	2.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

目 录

1、 银行 IT 领军，业绩拐点已至.....	3
2、 金融信创加速推进，银行 IT 持续高景气.....	9
3、 大行资源优势显著，一体两翼驱动发展.....	14
3.1、 公司大行资源优势显著，与科技巨头合作紧密.....	14
3.2、 创新业务叠加金融出海，一体两翼战略驱动发展.....	15
4、 信创大单加速落地，未来成长动能充足.....	19
5、 盈利预测与投资建议.....	21
6、 风险提示.....	22
附：财务预测摘要.....	23

图表目录

图 1： 公司主要为金融机构提供 IT 咨询规划、软件产品、解决方案和实施等业务.....	3
图 2： 公司业务全面，多个细分赛道领先.....	4
图 3： 2023 上半年收入同比增长 20.94%.....	6
图 4： 2023 上半年归母净利润同比增长 35.76%.....	6
图 5： 公司三大业务板块稳健增长（百万元）.....	7
图 6： 创新业务具有较高的毛利率.....	7
图 7： 2022 年公司毛利率下滑.....	7
图 8： 2022 年公司费用率向好.....	7
图 9： 银行 IT 系统典型应用框架.....	9
图 10： 2022 年金融信创中银行需求占比达 62.41%.....	11
图 11： 预计 2026 年银行 IT 投资规模达 5047 亿元.....	11
图 12： 预计 2027 年银行 IT 解决方案市场规模达 1231 亿元.....	12
图 13： 2021 年银行 IT 解决方案市场竞争格局分散.....	12
图 14： 公司在银行 IT 解决方案市场处于领导者象限.....	13
图 15： 银行 IT 行业需求以大行为主导（2019 年）.....	14
图 16： 公司是华为智慧金融伙伴出海计划（FPGGP）成员单位.....	15
图 17： 公司推出管家式 X 运营，助力银行数字化转型.....	17
图 18： 2022 年公司创新运营营收达 1.65 亿元.....	17
图 19： 创新业务已成增长新引擎.....	17
图 20： 公司在雅加达发布数字银行信贷品牌 Ucan.....	18
表 1： 公司深耕银行 IT 领域二十余年.....	3
表 2： 公司管理团队为高学历人才，行业经验丰富.....	5
表 3： 百度为公司第四大股东（截至 2023 年中报）.....	6
表 4： 2023 年 3 月公司发布股权激励方案.....	8
表 5： 金融信创已进行两期试点，应用不断深入.....	10
表 6： 公司入围中信银行 65 亿通用基础设施采购项目.....	20
表 7： 预计公司系统集成销售及收入将实现较快增长.....	21
表 8： 公司 2023 年 PE 估值低于可比公司平均水平.....	21

1、银行 IT 领军，业绩拐点已至

公司是国内银行 IT 领军。公司成立于 1999 年，是国内较早一批服务于银行信息化的本土企业。主要为银行等金融机构提供 IT 咨询规划、软件产品、解决方案和实施等业务，目前形成软件开发及服务、系统集成销售及服务和创新运营业务三大业务板块。

图1：公司主要为金融机构提供 IT 咨询规划、软件产品、解决方案和实施等业务



资料来源：公司公众号

公司深耕行业多年，积累了优质客户资源。公司总部位于北京，经过二十余年的积累，已建立了覆盖全国的交付网络，公司的客户覆盖了国内主流的大型国有银行、股份制银行、城商行，以及消费金融公司，积累了优质客户资源，在行业内拥有较高的品牌声誉，尤其在银行领域，客户覆盖率连续十余年处于龙头地位。

表1：公司深耕银行 IT 领域二十余年

时期	时间	事件
创业期	1999 年	公司成立
	2000 年	进入银行软件与服务市场
	2002 年	成为 IBM 在中国的 SP 之一
	2005 年	被德勤列为亚太地区成长最快的高科技企业
	2006 年	完成宇信鸿泰与易诚世纪两家公司合并，公司更名为：北京宇信易诚科技有限公司 进入中国银行业信息技术服务商前五名的行列 (IDC 报告)
高速发展期	2007 年	成为第一家在美国纳斯达克上市的 IT 服务商 成为国内唯一一家拥有全线金融解决方案的 IT 服务商
	2008 年	进入中国银行业信息技术服务商前三名的行列 (IDC 报告) 业务范围拓展至证券、保险等行业，并迈出了国际化发展的步伐
	2009 年	进入 FinTech100 排名 通过 CMMI3 认证
	2010 年	中国银行业 IT 解决方案服务商市场占有率排名第一 (IDC 报告)

	2012年	完成私有化进程，正式从美国纳斯达克退市
	2014年	控股、参股形式新设、收购多家业内知名公司，不断完善金融IT服务解决方案体系
	2015年	公司更名为:北京宇信科技集团股份有限公司
	2016年	公司进一步加强拓展金融行业的深度业务，跟进大数据、云管理和分布式计算的互联网应用趋势，大力推动云服务业务，创新尝试与多家金融机构合作，在项目建设和系统运营方面取得了良好开端
二次腾飞期	2017年	IDC China FinTech Pioneer TOP 25 连续七年中国银行业IT解决方案服务商市场占有率排名第一 (IDC 报告)
	2018年	联手蚂蚁金服，共同打造全方位移动智慧金融 与新华三集团签署战略合作，加速打造金融云生态 在中国银行业IT解决方案服务商的市场占有率排名处于领先地位(IDC 报告) 11月公司成功上市
突破创新	2019年	通过国际软件领域成熟度最高级别 CMMI5 级认证评估 在中国香港、新加坡设立分支机构，进入东南亚市场 参与设立宇新(厦门) 大数据股权投资基金合伙企业
	2020年	百度战略入股，推进“ABC”领域合作 拓展东南亚市场，先后在新加坡、印尼设立子公司，运用全球视野技术优势拓展海外业务 专注金融科技领域、大力发展创新业务，形成技术+业务+运营一体化

资料来源：公司官网、开源证券研究所

公司业务全面，多个细分赛道领先。公司业务覆盖业务、渠道、管理三大银行IT产品线，业务全面。自2010年以来，公司持续在银行IT解决方案市场处于领先地位，其中在信贷操作、商业智能、网络银行、渠道管理、渠道合规等多个细分领域保持领先地位。根据工信部下属研究机构赛迪顾问数据，公司连续5年在银行IT解决方案市场中位列上市公司第一，并在多个细分领域位列第一。

图2：公司业务全面，多个细分赛道领先

获奖主体/产品业务线	奖项	授予机构
宇信科技	软件测试成熟度模型集成 (TMMi) 最高级别 5 级认证	国际 TMMi 组织
宇信科技全栈信创统一监管报送平台解决方案	2022 年度金融信创优秀解决方案	金融信创生态实验室
宇信科技全栈信创统一支付平台解决方案		
宇信科技新一代信贷系统解决方案		
宇信科技	关键应用国产化建设最佳实践奖	腾讯云
	数据库 TDSQL 产品深度融合解决方案合作伙伴	
宇信科技	优秀联合解决方案奖	华为
	功勋奖-北京 5 亿俱乐部	
宇信科技	王者功勋奖	新华三
宇信科技	优秀生态解决方案杰出实践奖	麒麟软件
宇信科技	2022-2023 年度金融科技领军企业	赛迪顾问
宇信科技	连续五年上市公司市场占有率第一	赛迪顾问
	信贷管理系统市场占有率第一	
	互联网贷款市场占有率第一	
	网络银行市场占有率第一	
	监管报送市场占有率第一	
	渠道服务大类市场占有率第一	
	商业智能市场排名稳居上市公司第一	
	客户关系管理市场排名稳居上市公司第一	
	远程银行市场排名稳居上市公司第一	
管理与监管大类的市场排名稳居上市公司第一		
宇信科技	2023IDC 中国金融 IT 中坚力量	IDC

资料来源：公司公告

公司管理层为高学历人才，在领域内持续深耕。公司高管团队多为海内外名校毕业，行业经验丰富。公司创始人及董事长洪卫东拥有清华大学本科及EMBA学历，历任多家外企、金融IT公司高管，此前曾任高伟达总经理。公司董事、副总经理拥有宾夕法尼亚大学硕士学历，此前曾任博彦科技高级副总裁、首席财务官。公司首席运营官、副总经理为东北大学本科学历，曾任建设银行分行科长。

表2：公司管理团队为高学历人才，行业经验丰富

姓名	职位	履历
洪卫东	董事长	清华大学本科及EMBA学历，宇信科技创始人、董事长兼首席执行官
	总经理	1994年-1999年6月，历任多家外企公司、金融IT公司高管。
	首席执行官	1999年6月-2006年6月，创立北京宇信鸿泰科技发展有限公司(宇信科技前身)，任宇信鸿泰 CEO 2006年10月至今，任宇信科技董事长兼首席执行官
吴红	副总经理	清华大学硕士学历
		1993年-1999年，任西科姆(中国)有限公司销售部经理
		1999年-2006年6月，任北京宇信鸿泰科技发展有限公司高级副总裁(2001年3月起同时任董事) 2006年6月至今，任公司副总裁 2020年3月至今，任公司董事、副总经理，主管销售及人力资源体系
戴士平	董事 副总经理	宾夕法尼亚大学硕士学历
		1999年8月-2002年1月，任UBS投资银行兼并收购部经理
		2002年10月-2003年12月，任四川中小企业投资基金副总裁
		2004年3月-2007年6月，任北京泰鸿投资有限公司副总裁、首席财务官
		2007年6月-2009年5月，任北京博彦科技有限责任公司高级副总裁、首席财务官 2009年5月-2023年4月，任公司高级副总裁、首席财务官，公司董事兼董事会秘书 2023年4月至今，任公司董事、副总经理
欧阳忠诚	首席运营官 副总经理	东北大学本科学历，工程师
		1995年7月-2001年10月，任中国建设银行沈阳分行科长
		2001年10月-2001年12月，任上海二剪科技有限公司技术总监
		2002年1月-2008年11月，历任宇信鸿泰项目经理、部门经理、总经理 2008年11月至今，历任公司高级副总裁、首席运营官，现任公司副总经理
井家斌	副总经理	清华大学经济管理学院EMBA
		1992年7月-1998年12月，任轻工业部北京规划设计院助理工程师、工程师
		1999年1月-2003年5月，IBM中国有限公司项目经理
		2003年6月-2004年6月，任宁夏马斯特投资集团公司总经理
		2006年5月至今，任北京宇信鸿泰信息技术有限公司总经理 2014年9月-2020年5月，历任公司东部大区总经理、高级副总裁 2020年5月至今任公司副总经理

资料来源：公司官网、Wind、开源证券研究所

2020年，百度宣布战略入股宇信科技。公司控股股东为珠海宇琴鸿泰创业投资集团有限公司，公司董事长兼总经理洪卫东持有珠海宇琴鸿泰创业投资集团99.99%的股份，为公司实际控制人。2020年1月，百度受让股东远创基因和光控基因持有的公司股份2286万股，成为公司第二大股东。截至2023年上半年，百度持有公司3.60%的股份，为公司第四大股东。

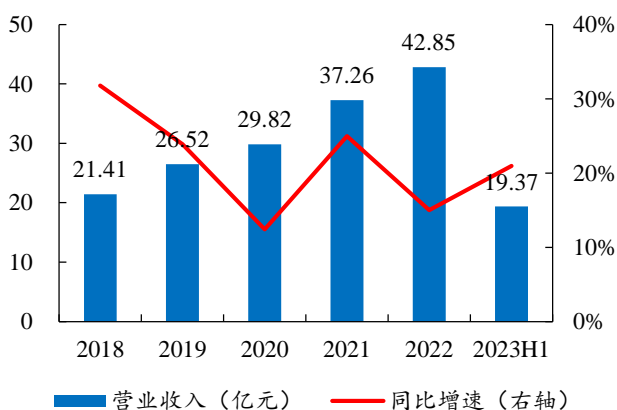
表3：百度为公司第四大股东（截至 2023 年中报）

排名	股东名称	持股比例
1	珠海宇琴鸿泰创业投资集团有限公司	25.93%
2	茗峰开发有限公司	4.92%
3	香港中央结算有限公司	3.93%
4	百度(中国)有限公司	3.60%
5	竺士文	2.19%
6	陕国投·乐盈 99 号单一资金信托	1.97%
7	FIDELITY INFORMATION SERVICES INTERNATIONAL HOLDINGS, INC.	1.27%
8	朱荣玲	0.96%
9	王廷鹏	0.81%
10	华夏人寿保险股份有限公司	0.67%
	合计	46.25%

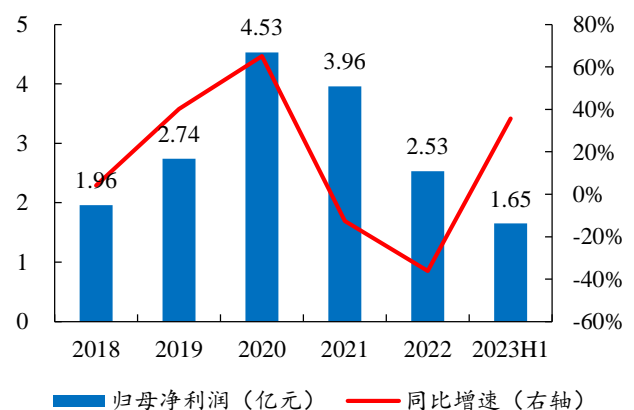
资料来源：Wind、开源证券研究所

2022 年，公司实现收入 42.85 亿元，同比增长 14.99%，在疫情背景下彰显韧性。公司三大业务线稳步发展，主要受益于信创和银行数字化转型的持续推进，表明金融 IT 市场长期成长逻辑不改，市场整体需求稳定。2022 年公司实现归母净利润 2.53 亿元，同比下滑 36.09%，主要系疫情导致公司交付效率下降，实施成本上升，以及人工成本上升等多因素导致毛利率下滑所致。

2023 上半年，公司实现收入 19.37 亿元，同比增长 20.94%，三大业务持续发力，实现归母净利润 1.65 亿元，同比增长 35.76%，利润增速快于收入增速，主要系公司主动对客户和项目进行颗粒度更细的选择，同时费用率整体优化所致。随着疫情的不利因素消退，公司上半年收入和利润均积极向好，业绩拐点已至。

图3：2023 上半年收入同比增长 20.94%


数据来源：Wind、开源证券研究所

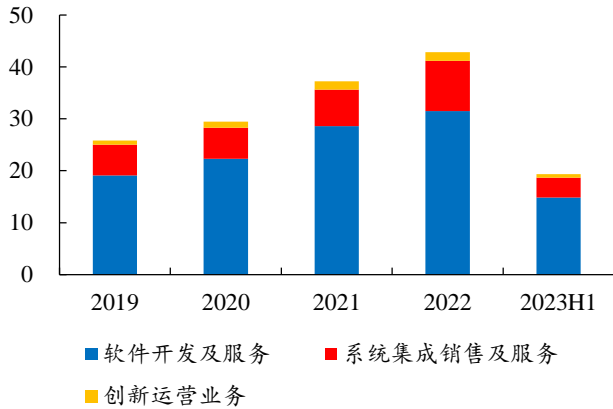
图4：2023 上半年归母净利润同比增长 35.76%


数据来源：Wind、开源证券研究所

受益于信创加速，公司系统集成业务快速增长。公司业务包括软件开发及服务、系统集成销售及服务、创新运营三大板块，收入方面，2022 年收入分别为 31.47、9.69、1.65 亿元，同比分别增长 10.04%、38.50%、0.23%。**2023 上半年**，系统集成收入 3.82 亿元，同比增长 50.32%，主要受益于金融信创的积极推进；软件开发收入 14.83 亿元，同比增长 16.31%，收入保持稳健增长；创新运营业务实现收入 0.71 亿元，较 2022 年同期基本持平，公司已有客户持续稳定运营，新项目上线有所延后。

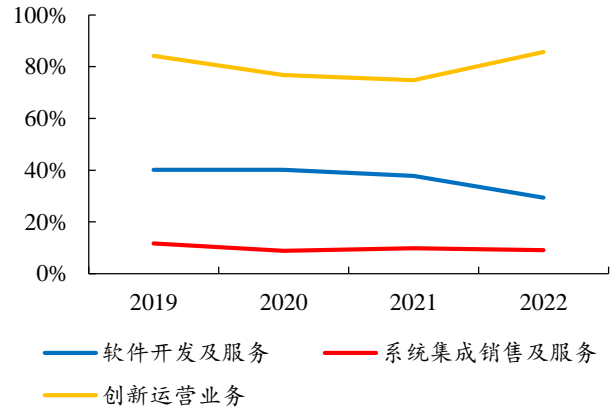
毛利率方面，2022 年软件开发及服务、系统集成销售及服务、创新运营业务毛利率分别为 29.42%、9.07%、85.72%，同比分别-8.35、-0.70、+10.93 个百分点。创新运营业务具有较高的毛利率，未来有望成为公司新的利润增长点。

图5：公司三大业务板块稳健增长（百万元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

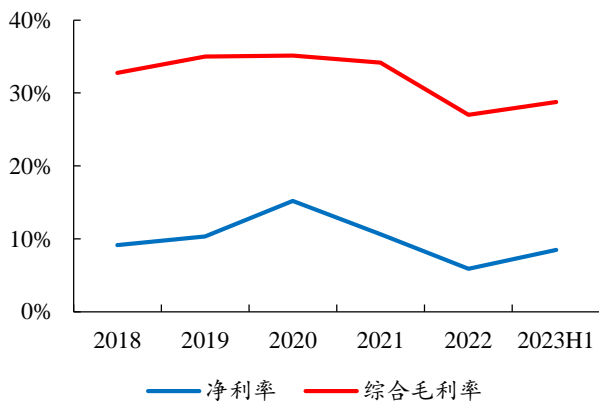
图6：创新业务具有较高的毛利率



数据来源：Wind、开源证券研究所

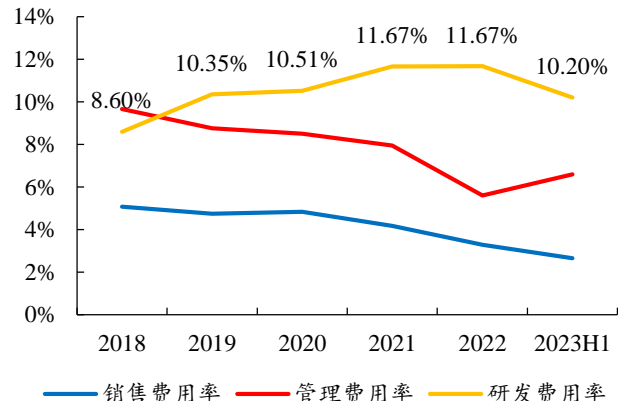
整体来看，2022 年公司毛利率为 27.01%，同比下滑 7.14 个百分点，主要系软件业务毛利率下滑，以及收入占比相对较低的集成业务收入快速增长所致。公司销售、管理、研发费用率分别为 3.28%、5.60%、11.67%，同比分别下降 0.89、2.34、0.00 个百分点，公司整体费用率向好。

图7：2022 年公司毛利率下滑



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2022 年公司费用率向好



数据来源：Wind、开源证券研究所

2023 年 3 月，公司发布股权激励方案。2023 年 3 月，公司发布 2023 年限制性股票激励计划（草案）。公司拟向 377 名激励对象授予限制性股票数量不超过 741 万股（占总股本的 1.04%），激励对象为董事、高级管理人员、核心管理人员以及技术骨干，授予价格为 10.31 元/股。

公司限制性股票激励计划业绩考核年度为 2023-2024 两个会计年，2023 年目标为以 2022 年营业收入或净利润为基数，2023 年营业收入或净利润增长率不低于 15%；2024 年考核目标为，第二个归属期以 2022 年营业收入或净利润为基数，2024 年营业收入或净利润增长率不低于 30%（考核的净利润指剔除激励成本摊销的扣非归母净利润）。

激励方案有望绑定核心成员利益，充分激发公司成长活力。根据公司激励方案，副总经理井家斌获授数量占授予总量的 3.78%，财务总监和董事会秘书戴士平获授数量占授予总量的 2.83%。激励方案有望充分绑定公司核心成员利益，激发公司成长活力。

表4：2023 年 3 月公司发布股权激励方案

归属期	业绩考核目标
第一个归属期	以 2022 年营业收入或净利润为基数, 2023 年营业收入或净利润增长率不低于 15%;
第二个归属期	以 2022 年营业收入或净利润为基数, 2024 年营业收入或净利润增长率不低于 30%。

资料来源：公司公告、开源证券研究所（考核的净利润指剔除激励成本摊销的扣非归母净利润）

2、金融信创加速推进，银行 IT 持续高景气

(一) 银行 IT 市场概况

我国银行信息化起步于 20 世纪 80 年代，随着金融行业的快速发展和变革，银行的信息水平也持续提升。银行信息化先后经历金融业务电子化阶段、金融渠道网络化阶段，目前信息技术的功能也从支撑业务发展转为引领业务的发展，金融与科技深度融合成为新的趋势。

由于银行业务庞杂，银行 IT 细分子系统众多。根据前瞻产业研究院整理的 IDC 数据，我国银行 IT 解决方案市场主要分为业务、渠道、管理和其他四大类，其中业务类库包括核心业务、支付业务、中间业务、信贷业务系统等，渠道类包括渠道管理、柜台、银行卡、电话银行/呼叫中心、网络银行、直销银行、自助银行、手机银行等系统，管理类包括企业资源管理、商业智能/决策支持，风险管理，金融审计和稽核，客户关系管理等系统。

按功能划分，银行 IT 解决方案分为业务类、管理类、渠道类三大类。根据前瞻产业研究院引用的 IDC 数据，2019 年市场规模排名前 5 的子系统分别为核心系统(业务类)、风险管理（管理类）、商业智能（管理类）、信贷系统（业务类）、中间业务（业务类）。

图9：银行 IT 系统典型应用框架



资料来源：甲子光年公众号

（二）银行 IT 市场增长驱动

驱动一：银行持续推进数字化转型，IT 建设需求旺盛

银保监会要求全面推进银行业保险业数字化转型。2022 年 1 月，银保监会发布《银行业保险业数字化转型的指导意见》，要求“加快数字经济建设，全面推进银行业保险业数字化转型，推动金融高质量发展”，在 2025 年转型要取得明显成效。工作目标包括：

（1）数字化金融产品和服务方式广泛普及，基于数据资产和数字化技术的金融创新有序实践，个性化、差异化、定制化产品和服务开发能力明显增强，金融服务质量和效率显著提高。

（2）数字化经营管理体系基本建成，数据治理更加健全，科技能力大幅提升，网络安全、数据安全和风险管理水平全面提升。

银行数字化转型是系统工程，组织结构、管理模式、经营模式、业务流程、技术应用等在内的全方位变革。随着 IT 系统的丰富，相应数据量也会持续增长，对前期的 IT 规划和后期的 IT 运维的需求同样提升。

驱动二：政策持续金融信创落地，未来几年有望迎来发展黄金期

此外，《银行业保险业数字化转型的指导意见》同样要求提高自主可控，明确“关键技术自主可控原则，降低外部依赖、避免单一依赖”。目前，金融信创已启动三期试点，试点机构扩容至近 400 家，这标志着我国金融信创进入全面推广阶段：

（1）根据亿欧智库统计数据，金融信创于 2020 年 8 月启动第一期试点，首批试点机构 47 家，主要为一行两会、交易所以及头部银行、保险、券商。

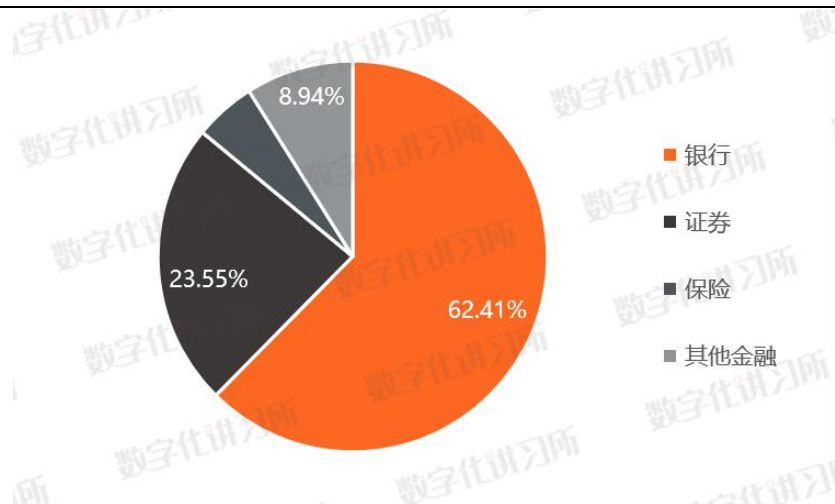
（2）2021 年 5 月，金融信创启动第二批试点，试点机构增至 198 家，要求 OA 以及邮件系统替换成全栈信创产品，一般系统开始部分信创应用，要求信创投入不低于全年 IT 支出的 15%。

（3）根据零壹智库、数字化讲习所不完全统计，2022 年金融信创项目数同比增长 300%，并且呈现向核心业务系统和云资源网络基础建设等发力的趋势。从需求分布来看，银行需求占比达 62.41%，中小银行对信创建设也保持有较高的积极性。

表 5：金融信创已进行两期试点，应用不断深入

时间	事件
2013 年 12 月	银监会强调加快银行业自主可控。
2014 年 9 月	银监会发布 39 号文，提出到 2019 年各银行自主可控技术应用占比不低于 75%。
2014 年 10 月	邮储银行自主可控核心去“IOE”完成，银行业实现第一个大中型自主可控案例。
2016 年	百信银行实现金融机构完全去“IOE”。
2018 年 6 月	人民银行明确指出推进核心领域自主可控在金融业的应用。
2019 年 8 月	人民银行科技司发布《金融科技发展规划》，实现稳定创新、自主可控、防范系统性金融风险作为金融 IT 基数建设的关键目标。
2020 年 8 月	金融行业一期试点启动，试点机构 47 家，主要为一行两会、交易所以及头部银行、保险、券商。
2021 年 5 月	金融行业二期试点启动，试点机构 198 家，要求 OA、邮件全替换。

资料来源：亿欧智库、开源证券研究所

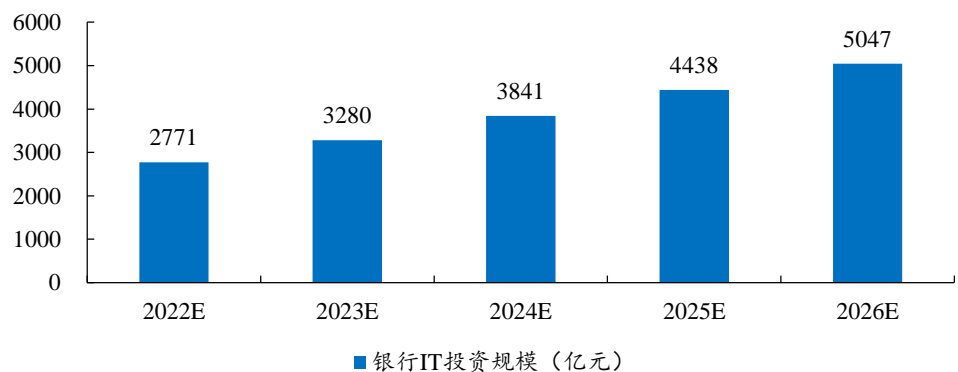
图10：2022 年金融信创中银行需求占比达 62.41%


资料来源：零壹智库、数字化讲习所

未来几年金融信创有望迎来发展黄金期。根据零壹智库、数字化讲习所不完全统计，截至 2022 年 10 月底，中央及全国各地地方政府共发布信创相关政策 166 部，国家政策持续推进金融信创发展。未来金融信创建设由 OA、邮件等外围向数据库、业务等核心领域深入，系统的复杂程度和对应的价值量或将持续提升，金融信创有望迎来黄金发展期。

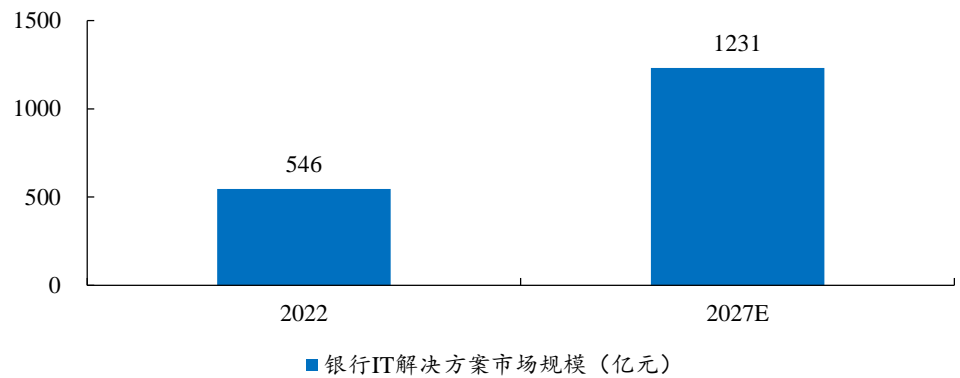
（三）银行 IT 市场空间

随着各行各业数字化转型的持续推进，以及信息化建设的不断深入，IT 系统规模及复杂程度日趋增长，银行 IT 投入规模持续增长。根据赛迪顾问数据，2022 年我国银行 IT 投资规模达到约 2771 亿元，预计到 2026 年将达到 5047 亿元。从投资方向来看，2021 年硬件及运营、服务、软件投入占比分别为 49.2%、36.2%、14.6%。

图11：预计 2026 年银行 IT 投资规模达 5047 亿元


数据来源：赛迪顾问、开源证券研究所

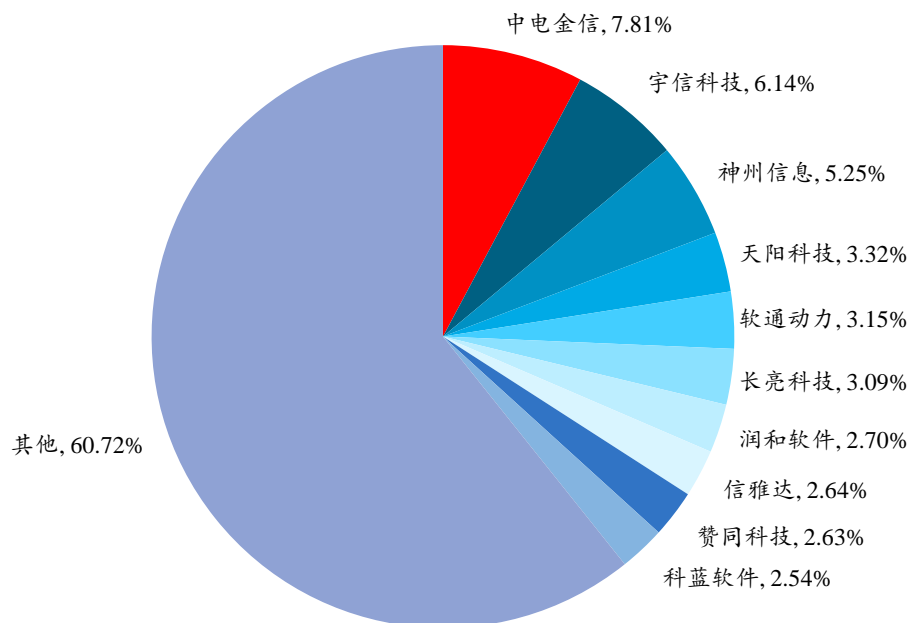
就公司所在的银行 IT 解决方案市场来看，根据赛迪顾问数据，2022 年我国银行业 IT 解决方案市场规模达 546 亿元，同比增长 13.8%，**预计 2027 年将达到 1231 亿元，2023-2027 年复合增速达 17.45%。**

图12：预计 2027 年银行 IT 解决方案市场规模达 1231 亿元


数据来源：赛迪顾问、开源证券研究所

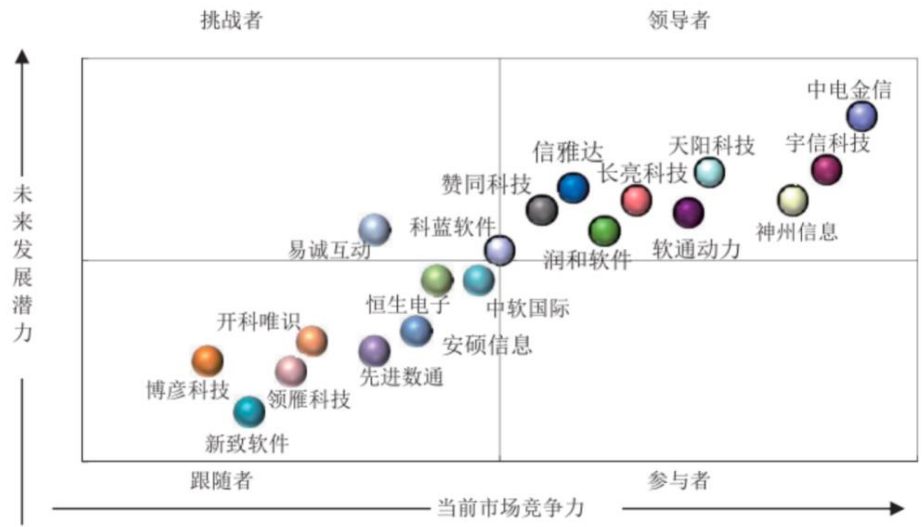
银行 IT 解决方案市场竞争格局分散。虽然银行 IT 整体市场规模较大，但竞争格局分散。主要有两个原因：(1) 银行 IT 子系统繁杂，不同领域技术差异较大；(2) 银行话语权较大，对于产品定制化要求较高，产品化程度较低。子系统多同时定制化程度高，决定了不同银行 IT 公司业务各有侧重，市场格局较为分散。

公司处于市场领先地位。根据赛迪顾问数据，2021 年银行 IT 解决方案市场 CR5、CR10 分别为 25.69%、39.28%，公司市场份额为 6.14%，位列行业第二，其中在信贷操作、商业智能、网络银行、渠道管理、渠道合规等多个细分领域保持龙头地位。

图13：2021 年银行 IT 解决方案市场竞争格局分散


数据来源：赛迪顾问、开源证券研究所

图14：公司在银行 IT 解决方案市场处于领导者象限



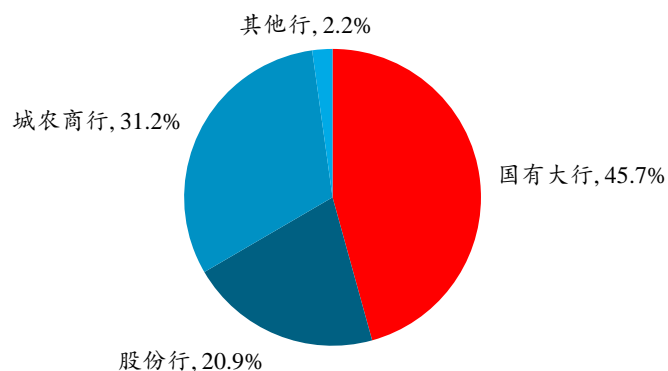
资料来源：赛迪顾问

3、大行资源优势显著，一体两翼驱动发展

3.1、公司大行资源优势显著，与科技巨头合作紧密

银行 IT 建设需求以大行为主导。大型银行资产规模大，服务客户多，对于 IT 建设需求更为强烈，同时也有能力进行大规模投入。因此，银行的数字化转型正呈现出“马太效应”，国有大行与股份行在数字化转型方面的领先优势明显。根据前瞻产业研究院引用 IDC 数据，2019 年大型国有商业银行投资占比最大，占全行业总体 IT 投资的 45.7%，股份行 IT 投入占比 20.9%。18 家国有大行和股份行 IT 投入合计占比 66.6%，与总资产规模占比规模相当。

图15：银行 IT 行业需求以大行为主导（2019 年）



数据来源：前瞻产业研究院、IDC、开源证券研究所

公司积累了大量长期客户资源，大行资源优势显著。公司成立以来，与各类金融金融机构建立了长期合作，服务客户包括中国人民银行、三大政策性银行、六大国有商业银行、12 家股份制银行以及 180 多家区域性商业银行和 200 余家农村信用社、农商行和村镇银行，以及 50 余家外资银行。2022 年，国有大行、股份行以及大型城商行贡献了超 50% 以上的软件收入，大行资源优势显著。

公司与百度、腾讯、华为等科技巨头建立了紧密合作：

(1) 百度：公司于 2020 年与百度开启战略合作，百度也成为公司重要战略股东。宇信金融云引入了百度的 AI、大数据、云管等先进能力，实现“云上能力”的智能化升级。同时，公司加强了与百度基于 AI 中台的合作，将 AI 技术能力与应用场景进行深度融合，实现金融业务的智能化升级，双方也携手共建了“智能客服”、“大数据风控”、“数字员工 IPA”等多个联合解决方案。

2023 年 2 月，公司宣布成为“文心一言”的首批生态合作伙伴，将优先内测体验并接入“文心一言”的全面能力。双方将携手共创“文心一言”在金融业务场景的率先应用，并围绕技术创新、场景孵化、生态建设等多方面展开更深入的合作，助力金融行业的智能化转型升级。此次宇信科技接入百度“文心一言”是双方在 AI 领域合作的重要里程碑，标志着领先的对话式语言模型技术将在国内金融业务场景的首先着陆。

(2) 腾讯：公司于 2021 年 10 月与腾讯云开启战略合作，是腾讯云在金融行业的重要战略合作伙伴，双方在解决方案融合、平台产品整合、技术联合研发等方面展开合作，在信贷平台、数据中台、手机银行等领域已有解决方案落地。

公司携手腾讯云发力数字中台业务。腾讯金融云以微众银行项目起步，经过多年深耕细作，目前累计服务超 150 家银行、数 10 家券商、保险、超过 90% 的持牌消费金融企业以及众多泛金融企业。2021 年一季度，公司与腾讯云携手，基于国产云底座、国产数据库，中标国内最大农商行金融数据中台项目；2021 年 7 月，公司与腾讯云又携手中标农商行数据中台咨询规划项目。

金融行业是数据中台渗透率最高、应用最成熟、数据服务最丰富的领域之一。银行作为排头兵，对于数据能力提升的需求更为迫切。目前，大中型银行以及发展较快的中小银行纷纷开启了数据中台的建设。未来，公司与腾讯云在数字中台领域的合作值得期待。

(3) 华为：公司是华为金融开放创新联盟创始会员，是华为智慧金融伙伴出海计划（FPGGP）成员单位。早在 2013 年，华为从电信行业转战金融科技领域后，公司就成为华为第一批战略合作伙伴。2021 年 6 月，华为在智慧金融峰会上启动智慧金融伙伴出海计划（FPGGP），公司是首批 25 家会员单位之一。目前公司已和华为云、鲲鹏、OpenGuass、OpenEuler 等领域展开合作，并联合交付金融云数据中心、5G+ 智能银行、全渠道银行、金融大数据等多个方案。

图16：公司是华为智慧金融伙伴出海计划（FPGGP）成员单位



资料来源：华为官网

3.2、创新业务叠加金融出海，一体两翼战略驱动发展

（一）创新业务转型运营服务

公司创新业务自 2018 年开始布局、2019 年全面发力、2020 年起持续保持高速增长，经过 5 年的发展，创新运营业务成果显著，已经成为公司的第二大增长引擎。公司创新业务本质是从产品服务转向业务运营，按业务量收费，是公司未来发展新方向。公司基于过去丰富的项目经验和客户资源，从 IT 系统建设切入，整合人工智能、大数据分析、风险控制等能力，与客户联合运营、共赢互利的合作模式。

目前公司已形成生态平台赋能和联合运营赋能双轮驱动，数字营销、数字零售信贷、数字普惠三大能力齐头并进的模式，能够为中小金融机构提供覆盖大零售数字化运营一站式的运营服务体系。

公司创新业务收入主要来自两个部分：（1）网贷运营平台，基于公司自研的分布式架构和微服务体系。（2）金融云服务，公司以网贷运营作为切入点，支持中小银行零售转型。

（1）数字信贷

数字信贷是公司最早的创新运营业务，根据 IDC 和赛迪报告，公司数字信贷市场占有率长期稳居上榜企业第一。信贷业务是银行业核心业务之一，公司从大行信贷系统起家，在信贷管理细分领域具有完备的产品线，行业经验丰富。

在数字信贷领域，公司可以提供从战略规划、业务规划、系统建设、服务咨询、业务运营、经营分析等一体化产品、服务和解决方案，主要有“数字零售信贷联合运营解决方案”、“汽车金融解决方案”、“经营分析平台”三大核心产品及解决方案。

- **数字零售信贷联合运营解决方案：**公司与金融机构采用联合运营的业务模式，初始零投入，双方共同进行创新业务拓展、业务营销、联合建模、体系建设、系统与开发等，最终共同收益双方进行分润。目前公司已服务超 40 家数字零售信贷头部平台，客户包括国有大行、股份行、城商行等各类银行，累计运营资产超 10000 亿元。同时，公司也积极拓展数字信贷联合运营在海外市场的应用，2022 年 1 月，公司印尼众发布与印尼合作伙伴 QNB 银行、Indosat 电信公司联合运营的数字信贷品牌 UCan。
- **汽车金融解决方案：**汽车金融业务发展迅速，已成为银行零售转型的重要发展方向。公司可以提供顶层规划、资产推荐、技术对接、系统建设、运营管理、经营分析等服务，涵盖新车、二手车、车抵贷等多个业务场景，帮助金融机构构建汽车金融业务体系。目前公司汽车金融解决方案已在多家金融机构成功落地，其中某城商行方案上线三年累计放款规模达 70 亿元，资产质量表现良好。
- **经营分析平台：**主要面向金融机构的经营管理者，辅助日常决策和效果评估。目前公司经营分析平台已在股份行、城商行、金控公司等多累金融机构落地实施。

（2）营销运营

客户痛点：中小银行负债来源结构单一，且稳定性不强，同时受制于运营运营和技术开发能力，自营渠道造血能力偏弱、比较以来第三方渠道，容易陷入客户流失的困境。

公司方案：公司具备丰富运营经验以及强大的研发能力，可以帮助中小银行以较低的人员和技术投入，获得更大的营销运营效率，主要解决中小银行痛点。公司推出管家式 X 运营服务的复合式服务，渠道、工具、权益、运营四维一体，构建“客户标签画像+营销资源整合+营销活动策划+营销全流程监控+精准营销建模”，实现各营销渠道打通。”

图17: 公司推出管家式 X 运营, 助力银行数字化转型

合作模式:

基于多场景 (营销获客+积分权益+数字人民币) 和多渠道 (零售+交易银行+电商), 为各类银行客户提供量身打造的合作模式。



产品策略: “3产品+1服务”

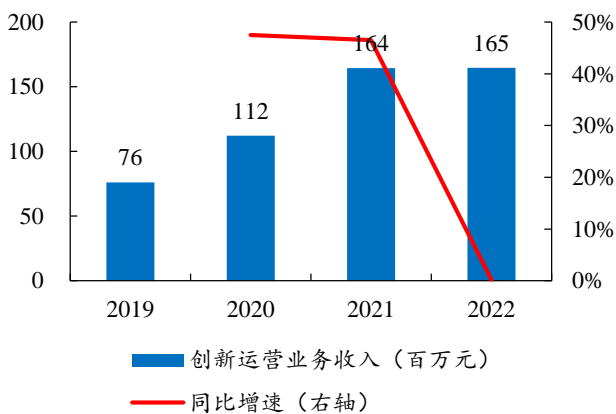
赋能银行业务运营价值, 打造智能营销闭环



资料来源: 公司公众号

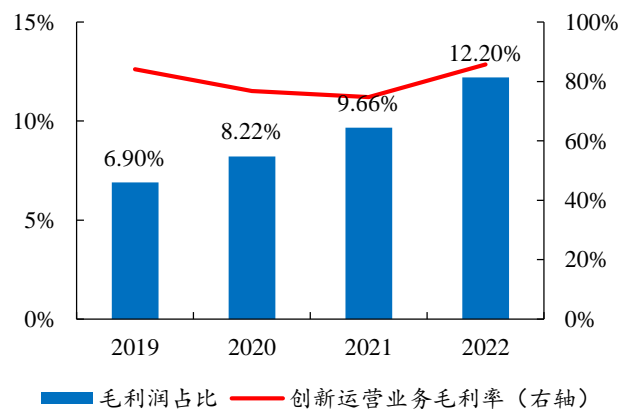
从财务表现来看, 2022 年, 公司创新运营业务实现收入 1.65 亿元, 同比增长 0.2%, 主要系受宏观环境影响, 收入增长放缓; 创新业务毛利率达 85.72%, 同比提升 10.93 个百分点, 主要系公司数字信贷模块业务规模增加, 老客户运营规模持续增长, 毛利率提升。创新业务毛利润占比从 2019 年的 6.90% 提升至 2022 年的 12.20%, 已成为公司增长新引擎。

图18: 2022 年公司创新运营收入达 1.65 亿元



数据来源: Wind、开源证券研究所

图19: 创新业务已成增长新引擎



数据来源: Wind、开源证券研究所

从业务进展来看, 2021 年, 公司开启布局金融行业私域流量运营, 推出私域流量精细化运营解决方案, 以互联网模式下的用户增长模型 (AARRR) 为基础, 结合金融行业特点, 赋能金融行业私域流量运营。私域流量运营已在某城商行落地实施, 未来有望迎来更多业务机会。2022 年, 公司“全渠道技术支撑+多套营销工具+管家式营销运营”整体解决方案市场表现优异, 新增 8 家银行客户, 后续增长动能强劲。

（二）海外市场持续突破

亚太银行 IT 市场前景广阔，国内厂商有望弯道超车。欧美银行 IT 市场进入成熟期，增速放缓，主要投向老系统的维护。与此同时，东南亚正兴起数字银行浪潮，对互联网解决方案需求持续提升。东南亚银行信息化方案商主要为 IBM、FIS、Silverlake 等公司。相比东南亚市场，国内金融科技发展迅速，具备先发优势，已经形成了成熟的互联网解决方案，国内厂商有望实现对欧美软件巨头的弯道超车。

目前，公司海外业务覆盖新加坡、印尼、柬埔寨、马来西亚四国，正向中东、非洲等区域拓展。**2022 年公司海外业务持续突破，主要进展包括：**（1）此前渠道类产品已经落地，2022 年，数据产品、信贷产品、核心系统、DevOps 等产品均有突破；

（2）新加坡、柬埔寨等海外现有客户实现二期落地；（3）2022 年，拓展第一家海外数字银行 ODC 业务，在合作模式上实现创新，持续挖掘海外客户新增需求；（4）2022 年下半年，公司与大连同方软银合作，推进海外多家银行数字核心系统、虚拟银行核心系统等业务系统，有望在 2023 年陆续落地。

海外创新业务方面，2022 年，公司印尼子公司印尼宇众承建的数字银行信贷品牌 Ucan 正式对外发布，并进入稳定运营阶段。Ucan 为数字信贷运营项目，由印尼宇众与合作伙伴 QNB 银行、Indosat 电信公司联合运营，印尼宇众提供数字银行运营服务和数字银行系统。

Ucan 为数字贷款产品，从应用到提现全部以数字化的方式完成。Ucan 系统核心是通过客户数据和业务数据建立信用评分模型，经过试运营后，运营效果和风控表现优秀，获得客户高度认可，助力 QNB 银行开启数字化转型。

Ucan 标杆项目的落地，标志着公司数字银行运营模式和数字银行系统在东南亚市场成功迈出第一步，为未来在海外市场拓展奠定基础，未来值得期待。

图20：公司在雅加达发布数字银行信贷品牌 Ucan



资料来源：公司公众号

4、信创大单加速落地，未来成长动能充足

国家持续发文鼓励自主可控，信创投标取得积极进展。2023年7月31日，总书记在《求是》发文表示“要打好科技仪器设备、操作系统和基础软件国产化攻坚战，提升国产化替代水平和应用规模”，国家多次发文鼓励自主可控。7月底以来，麒麟软件先后中标邮政集团、中交集团操作系统采购项目，标志着信创招投标取得积极进展，下半年值得期待。

受益于信创的持续推进，公司相关订单和收入显著提速，未来成长动能充足：

(1) 软件业务方面，2022年底以来，公司大单持续落地。根据公司公告，目前软件业务收入50%以上来自信创项目，2023年上半年软件业务新增在手订单约26.2亿元，新签订单中信创占比更高。

- 2022年12月，公司中标某头部城商银行新一代信贷系统集群建设项目，项目金额3000万元，包含统一贷后管理平台、统一担保管理平台、信贷报表管理平台三个系统建设。
- 2022年12月，公司信贷产品再次中标两大单，分别为某省会级城商行新一代信贷建设项目和省级农业融资担保公司担保业务系统项目，项目金额近2000万元。
- 2023年1月，公司信贷业务线再次中标两个项目，分别为某大型城商行新信用风险管理系统项目以及某金投集团业务中台系统项目，总金额达3000万元。
- 2023年4月，公司中标中国农业银行开发测试外协入围项目，项目金额亿元级，公司将为农总行全国研发中心（一总七中心）、数据中心提供开发、测试服务。
- 2023年7月，公司中标某农商行新一代信贷管理系统项目，项目金额千万级，公司将采用当前领先的中台模式，将自研的新一代智能化信贷服务平台与该行已有的微服务架构平台进行深度融合。

(2) 系统集成方面，受益于信创政策推动，银行IT解决方案市场围绕自主创新进行全面重构和升级。受益于信创基础软硬件的销售提速，2023年上半年公司系统集成业务实现收入3.82亿元，同比增长50.32%。2023年8月，公司入围中信银行65亿元信创大单，为未来几年业绩增长提供有力支撑。

公司排序第一入围中信银行信创大单，预计将为公司贡献19.58亿元收入。8月8日，公司发布《关于收到入围通知书的公告》，根据公告，公司收到中信银行通用基础设施集成商入围采购项目（招标编号：0733-23142498）《入围通知书》，招标人与入围中标人分别签订有效期1年的框架合同，到期后双方无异议可延续1年。根据招标文件，项目整体预估采购金额为65亿元，公司作为排序第一的入围中标厂商，年度订单金额比例为30%，据此测算，预计将为公司贡献19.58亿元收入。

根据采招网信息，中信银行通用基础设施集成商入围采购项目涉及9类设备，均包含5年免费维保。9类设备及预估采购金额为：**(1) 服务器**：ARM芯片服务器34.01亿元，C86芯片服务器10.20亿元；**(2) 网络设备**：数据中心级别交换路由10亿元，非数据中心级别交换路由1.19亿元，防火墙设备0.99亿元，波分设备1.70亿元；**(3) 存储设备**：集中式ARM高端存储3.93亿元，分布式ARM对象存储2.34

亿元，中高端存储光纤交换机 0.90 亿元。

表6：公司入围中信银行 65 亿通用基础设施采购项目

分类	子分类	预估采购金额（万元）
服务器	ARM 芯片服务器	340,094
	C86 芯片服务器	102,020
网络设备	数据中心级别交换路由	100,000
	非数据中心级别交换路由	11,850
	防火墙设备	9,850
	波分设备	17,000
存储设备	集中式 ARM 高端存储	39,348
	分布式 ARM 对象存储	23,400
	中高端存储光纤交换机	8,972
合计		652,534

数据来源：采招网、开源证券研究所

信创招投标值得期待，公司有望持续受益。随着中信银行 65 亿信创大单的落地，我们预计后续其他银行的信创招标也有望落地，3 季度信创整体招标值得期待。整体来看，大行对于 IT 建设需求更为强烈，同时也有能力进行大规模投入，目前大行和股份行金融信创推进和落地进展积极，公司大行客户资源优势显著，未来有望持续受益。

5、盈利预测与投资建议

关键假设：

在银行数字化转型和金融信创的推进下，银行 IT 建设需求保持高景气。未来信创建设将由 OA 等外围系统向核心领域深入，系统的复杂程度和对应的价值量有望持续提升，金融信创将迎来黄金发展期。根据赛迪顾问数据，预计 2027 年银行 IT 解决方案市场规模将达到 1231 亿元，空间广阔。受益于信创的持续推进，公司相关订单和收入有望显著提速，公司凭借大行客户资源优势，未来有望持续受益。

我们预计 2023-2025 年，公司软件开发及服务收入增速分别为 20%、20%、20%，毛利率分别为 32.0%、33.0%、34.0%，系统集成销售及服务收入增速分别为 37%、33%、30%，毛利率分别为 9.2%、9.3%、9.4%。

表7：预计公司系统集成销售及服务收入将实现较快增长

营业收入（百万元）	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
软件开发及服务	2,232	2,860	3,147	3,777	4,532	5,439
yoy	16.96%	28.16%	10.04%	20.00%	20.00%	20.00%
系统集成销售及服务	600	700	969	1,328	1,766	2,295
yoy	0.55%	16.61%	38.50%	37.00%	33.00%	30.00%
创新运营业务	112	164	165	203	249	307
yoy	47.53%	46.49%	0.23%	23.00%	23.00%	23.00%
合计	2,982	3,726	4,285	5,311	6,552	8,047

数据来源：Wind、开源证券研究所

投资建议：

公司是银行 IT 领军，大行资源优势显著，并在多个细分领域市占率领先。随着金融加速推进，银行 IT 有望持续高景气，公司在手订单充沛，未来成长动能充足。2023 年 8 月，公司作为排序第一的供应商，入围中信银行 65 亿元信创大单，有望为未来几年业绩增长提供有力支撑。

我们预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 3.52、4.41、5.52 亿元，对应 EPS 分别为 0.50、0.62、0.78 元，对应当前股价 PE 分别为 34.6、27.6、22.1 倍。我们选取银行 IT 领域公司长亮科技、神州信息、天阳科技作为可比公司，公司 2023 年 PE 估值低于可比公司平均水平，首次覆盖，给予“买入”评级。

表8：公司 2023 年 PE 估值低于可比公司平均水平

证券代码	公司简称	市值（亿元）	归母净利润（亿元）			PE		
		2023/9/27	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
300348.SZ	长亮科技	71.3	1.38	2.25	3.29	51.6	31.7	21.7
000555.SZ	神州信息	113.5	3.83	5.08	6.22	29.7	22.4	18.2
300872.SZ	天阳科技	53.0	1.37	1.81	2.32	38.8	29.4	22.8
	行业平均					36.2	26.1	20.1
300674.SZ	宇信科技	121.9	3.52	4.41	5.52	34.6	27.6	22.1

数据来源：Wind、开源证券研究所（宇信科技盈利预测来自开源证券研究所，长亮科技、神州信息、天阳科技盈利预测来自 Wind 一致预期）

6、风险提示

银行 IT 投入不及预期；市场竞争加剧；海外市场拓展不及预期。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3742	4957	5053	5395	5931
现金	1292	2285	2322	2530	2960
应收票据及应收账款	1155	1285	1306	1369	1406
其他应收款	56	27	32	33	34
预付账款	33	49	47	54	61
存货	1144	1210	1261	1323	1374
其他流动资产	63	101	84	87	96
非流动资产	710	863	988	1019	1066
长期投资	360	463	504	550	606
固定资产	87	82	130	164	190
无形资产	3	4	1	1	1
其他非流动资产	260	314	354	304	269
资产总计	4453	5820	6041	6415	6997
流动负债	1671	1960	1827	1839	1933
短期借款	0	296	176	187	201
应付票据及应付账款	238	375	386	394	423
其他流动负债	1432	1289	1266	1259	1308
非流动负债	15	9	11	11	11
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	15	9	11	11	11
负债合计	1686	1969	1838	1850	1943
少数股东权益	19	16	16	15	15
股本	661	711	711	711	711
资本公积	774	1757	1757	1757	1757
留存收益	1469	1618	1917	2300	2787
归属母公司股东权益	2748	3835	4187	4549	5038
负债和股东权益	4453	5820	6041	6415	6997

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	117	175	292	328	563
净利润	395	253	352	441	552
折旧摊销	20	17	22	29	37
财务费用	-6	-3	4	10	18
投资损失	-46	-39	-30	-28	-28
营运资金变动	-410	-135	-37	-101	13
其他经营现金流	163	81	-18	-23	-29
投资活动现金流	211	-208	-118	-41	-66
资本支出	18	250	26	28	34
长期投资	170	21	-41	-46	-57
其他投资现金流	59	21	-51	32	25
筹资活动现金流	-345	1028	-137	-79	-67
短期借款	-169	296	-120	11	15
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	249	50	0	0	0
资本公积增加	-188	983	0	0	0
其他筹资现金流	-237	-301	-17	-90	-82
现金净增加额	-18	1003	37	208	430

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3726	4285	5311	6552	8047
营业成本	2454	3127	3806	4678	5718
营业税金及附加	20	17	24	29	35
营业费用	155	140	212	262	322
管理费用	296	240	388	478	587
研发费用	435	500	621	760	925
财务费用	-6	-3	4	10	18
资产减值损失	-3	-44	-30	-42	-55
其他收益	51	44	40	43	33
公允价值变动收益	1	-15	-7	-8	-9
投资净收益	46	39	30	28	28
资产处置收益	-0	-0	-0	-0	-0
营业利润	429	266	375	471	586
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0	0
利润总额	428	266	375	471	586
所得税	33	13	23	30	34
净利润	395	253	352	441	552
少数股东损益	-1	0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	396	253	352	441	552
EBITDA	409	233	343	438	553
EPS(元)	0.56	0.36	0.50	0.62	0.78

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	25.0	15.0	24.0	23.4	22.8
营业利润(%)	-10.2	-37.9	40.7	25.6	24.4
归属于母公司净利润(%)	-12.6	-36.1	39.2	25.3	25.1
获利能力					
毛利率(%)	34.1	27.0	28.3	28.6	28.9
净利率(%)	10.6	5.9	6.6	6.7	6.9
ROE(%)	14.3	6.6	8.4	9.7	10.9
ROIC(%)	13.0	4.9	6.9	8.1	9.3
偿债能力					
资产负债率(%)	37.9	33.8	30.4	28.8	27.8
净负债比率(%)	-46.1	-51.2	-51.1	-51.3	-54.6
流动比率	2.2	2.5	2.8	2.9	3.1
速动比率	1.5	1.9	2.0	2.2	2.3
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.8	0.9	1.1	1.2
应收账款周转率	3.8	3.5	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	9.6	10.8	20.3	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.56	0.36	0.50	0.62	0.78
每股经营现金流(最新摊薄)	0.16	0.25	0.41	0.46	0.79
每股净资产(最新摊薄)	3.87	5.40	5.89	6.40	7.09
估值比率					
P/E	30.8	48.2	34.6	27.6	22.1
P/B	4.4	3.2	2.9	2.7	2.4
EV/EBITDA	26.7	43.8	29.3	22.5	17.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn