

000948.SZ

买入

原评级: 买入

市场价格: 人民币 15.85

板块评级: 强于大市

股价表现


 资料来源: 公司公告, Wind, 中银证券
 以 2023 年 10 月 24 日收市价为标准

相关研究报告

《南天信息》20230731

《南天信息》20230713

《南天信息》20230423

 中银国际证券股份有限公司
 具备证券投资咨询业务资格

计算机: 软件开发

证券分析师: 杨思睿

(8610)66229321

sirui.yang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300518090001

证券分析师: 王屹熙

(8610)66229321

xiaolian.wang@bocichina.com

一般证券业务证书编号: S1300121080038

南天信息

订单高增, 基于鲲鹏生态领先金融信创

公司 2023 年前三季度实现营收 56.78 亿元 (+6.09%)、归母净利 0.53 亿元 (+24.63%)、扣非净利 0.50 亿元 (+26.14%)，业绩保持高速增长。公司拥有领先行业且布局全面的信创产品，作为鲲鹏生态圈成员，有望在后续鲲鹏信创份额提升中核心受益，同时保持银行 IT 解决方案领先。维持买入评级。

支撑评级的要点

- **前三季度订单高增, 资金管理持续加强。**2023Q3 实现营收 18.72 亿元 (-8.54%)、归母净利 0.31 亿元 (+0.12%)、扣非净利 0.30 亿元 (-8.80%)。2023 年前三季度合同负债 20.58 亿元 (+71.70%) 大幅增长，货币资金较年初减少 12.82 亿元，主要系订单增加采购备货增大。前三季度销售/财务/研发费用率分别为 3.36%/0.35%/5.30%，同比分别 +0.21/-0.29/+0.34pct，财务费用同比下降 42.35%，资金管理持续加强。
- **金融信创核心队, 受益鲲鹏信创份额提升。**8 月 9 日，公司公告入围中信银行通用基础设施采购项目，预估项目总包 65.25 亿元，公司年度订单金额比例为 10%。2021 年 11 月公司中标中国农业银行鲲鹏 PC 服务器项目，金额预估 14.87 亿元。据半年报，公司上半年研发投入 2 亿元，围绕金融信创等推出多个创新产品，自助服务终端、智慧通、便民缴费、自助银行系统等多个解决方案入选金融信创生态实验室解决方案库，与华为、浪潮、海光、人大金仓、达梦、麒麟、统信等 70 余家伙伴建立生态合作，累计完成 328 项认证适配。公司作为“鲲鹏生态圈”核心伙伴，基于其在金融信创领域的深厚积淀，有望在未来伴随鲲鹏信创份额提升核心受益。
- **稳居银行 IT 解决方案第一梯队。**2023 年 7 月，IDC 发布《中国银行业 IT 解决方案市场份额, 2022》，公司在中国银行 IT 解决方案市场中排名第四，在中间业务（市占率 19.14%）、渠道管理（市占率 16.85%）、客户资源管理（市占率 8.68%）等子市场排名前列。公司推出了新一代银行业务分布式核心业务系统解决方案，助力了中国邮政银行新一代个人业务核心系统成功上线。公司的自研产品及解决方案已经覆盖银行业务系统中的前中后台业务体系，广泛应用于国内大中小银行。

估值

- 维持 2023~2025 年归母净利润为 1.93/2.45/3.01 亿元的预测，对应 EPS 为 0.49/0.62/0.76 元，对应 PE 分别 32/26/21 倍。维持买入评级。

评级面临的主要风险

- 宏观经济波动；市场竞争加剧；业务拓展不及预期。

投资摘要

年结日: 12 月 31 日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营收入(人民币 百万)	5,593	8,567	12,086	19,035	24,780
增长率(%)	31.9	53.2	41.1	57.5	30.2
EBITDA(人民币 百万)	169	244	380	509	660
归母净利润(人民币 百万)	87	137	193	245	301
增长率(%)	(8.5)	57.7	40.8	26.7	23.1
最新股本摊薄每股收益(人民币)	0.22	0.35	0.49	0.62	0.76
市盈率(倍)	71.9	45.6	32.4	25.6	20.8
市净率(倍)	2.7	2.6	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA(倍)	23.4	29.8	13.8	11.3	8.6
每股股息 (人民币)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
股息率(%)	0.4	0.2	0.4	0.6	0.7

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

利润表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E	年结日: 12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	5,593	8,567	12,086	19,035	24,780	净利润	120	153	269	340	419
营业收入	5,593	8,567	12,086	19,035	24,780	折旧摊销	54	81	82	85	88
营业成本	4,681	7,463	10,411	16,555	21,545	营运资金变动	(45)	47	(181)	(238)	(51)
营业税金及附加	26	31	51	78	98	其他	(282)	(139)	62	103	175
销售费用	227	267	434	664	865	经营活动现金流	(153)	142	232	291	631
管理费用	166	211	317	445	579	资本支出	(121)	(139)	(24)	(24)	(24)
研发费用	347	403	544	838	1,091	投资变动	(57)	20	4	4	5
财务费用	13	41	60	113	181	其他	31	9	4	8	6
其他收益	18	20	29	24	28	投资活动现金流	(147)	(110)	(16)	(11)	(13)
资产减值损失	(11)	(5)	(9)	(8)	(7)	银行借款	450	293	468	1,575	1,058
信用减值损失	(20)	(25)	(21)	(22)	(23)	股权融资	(7)	(35)	(28)	(35)	(43)
资产处置收益	0	4	1	2	2	其他	(1)	82	(121)	(82)	(197)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	筹资活动现金流	443	340	319	1,458	818
投资收益	7	9	7	11	9	净现金流	142	372	535	1,737	1,436
汇兑收益	0	0	0	0	0						
营业利润	127	155	276	348	429						
营业外收入	0	0	0	0	0						
营业外支出	1	0	0	0	0						
利润总额	126	155	276	348	429						
所得税	7	3	7	7	10						
净利润	120	153	269	340	419						
少数股东损益	33	16	76	96	118						
归母净利润	87	137	193	245	301						
EBITDA	169	244	380	509	660						
EPS(最新股本摊薄, 元)	0.22	0.35	0.49	0.62	0.76						

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E	年结日: 12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	6,289	8,921	11,454	19,921	21,657	成长能力					
货币资金	1,997	2,487	3,021	4,759	6,195	营业收入增长率(%)	31.9	53.2	41.1	57.5	30.2
应收账款	1,082	1,843	2,141	4,246	3,997	营业利润增长率(%)	(12.3)	22.2	77.7	26.2	23.4
应收票据	37	84	66	185	131	归属于母公司净利润增长率(%)	(8.5)	57.7	40.8	26.7	23.1
存货	2,428	3,979	4,846	9,277	9,046	息税前利润增长率(%)	(4.5)	42.0	82.8	42.4	34.8
预付账款	536	255	951	885	1,558	息税折旧前利润增长率(%)	(1.9)	44.5	55.4	34.0	29.6
合同资产	83	142	202	321	376	EPS(最新股本摊薄)增长率(%)	(8.5)	57.7	40.8	26.7	23.1
其他流动资产	125	131	225	248	355						
非流动资产	877	959	886	824	753	盈利能力					
长期投资	307	287	281	276	272	息税前利润率(%)	2.1	1.9	2.5	2.2	2.3
固定资产	217	218	201	183	165	营业利润率(%)	2.3	1.8	2.3	1.8	1.7
无形资产	210	290	259	226	190	毛利率(%)	16.3	12.9	13.9	13.0	13.1
其他长期资产	143	163	144	139	126	归母净利润率(%)	1.6	1.6	1.6	1.3	1.2
资产合计	7,165	9,880	12,339	20,745	22,410	ROE(%)	3.7	5.6	7.4	8.7	9.8
流动负债	4,638	6,774	8,868	16,384	17,347	ROIC(%)	12.0	10.4	16.8	16.4	19.7
短期借款	647	468	808	1,800	2,531	偿债能力					
应付账款	885	1,356	2,046	3,144	3,753	资产负债率	0.7	0.7	0.8	0.9	0.8
其他流动负债	3,106	4,950	6,014	11,440	11,063	净负债权益比	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.6)
非流动负债	142	621	745	1,330	1,656	流动比率	1.4	1.3	1.3	1.2	1.2
长期借款	100	573	700	1,283	1,610	营运能力					
其他长期负债	42	48	45	47	46	总资产周转率	0.9	1.0	1.1	1.2	1.1
负债合计	4,780	7,394	9,613	17,714	19,003	应收账款周转率	6.3	5.9	6.1	6.0	6.0
股本	381	394	394	394	394	应付账款周转率	6.8	7.6	7.1	7.3	7.2
少数股东权益	49	57	133	228	346	费用率					
归属母公司股东权益	2,337	2,428	2,594	2,803	3,061	销售费用率(%)	4.1	3.1	3.6	3.5	3.5
负债和股东权益合计	7,165	9,880	12,339	20,745	22,410	管理费用率(%)	3.0	2.5	2.6	2.3	2.3
						研发费用率(%)	6.2	4.7	4.5	4.4	4.4
						财务费用率(%)	0.2	0.5	0.5	0.6	0.7
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.2	0.3	0.5	0.6	0.8
						每股经营现金流(最新摊薄)	(0.4)	0.4	0.6	0.7	1.6
						每股净资产(最新摊薄)	5.9	6.2	6.6	7.1	7.8
						每股股息	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
						估值比率					
						P/E(最新摊薄)	71.9	45.6	32.4	25.6	20.8
						P/B(最新摊薄)	2.7	2.6	2.4	2.2	2.0
						EV/EBITDA	23.4	29.8	13.8	11.3	8.6
						价格/现金流 (倍)	(40.8)	44.1	27.0	21.5	9.9

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	120	153	269	340	419
折旧摊销	54	81	82	85	88
营运资金变动	(45)	47	(181)	(238)	(51)
其他	(282)	(139)	62	103	175
经营活动现金流	(153)	142	232	291	631
资本支出	(121)	(139)	(24)	(24)	(24)
投资变动	(57)	20	4	4	5
其他	31	9	4	8	6
投资活动现金流	(147)	(110)	(16)	(11)	(13)
银行借款	450	293	468	1,575	1,058
股权融资	(7)	(35)	(28)	(35)	(43)
其他	(1)	82	(121)	(82)	(197)
筹资活动现金流	443	340	319	1,458	818
净现金流	142	372	535	1,737	1,436

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

财务指标

年结日: 12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入增长率(%)	31.9	53.2	41.1	57.5	30.2
营业利润增长率(%)	(12.3)	22.2	77.7	26.2	23.4
归属于母公司净利润增长率(%)	(8.5)	57.7	40.8	26.7	23.1
息税前利润增长率(%)	(4.5)	42.0	82.8	42.4	34.8
息税折旧前利润增长率(%)	(1.9)	44.5	55.4	34.0	29.6
EPS(最新股本摊薄)增长率(%)	(8.5)	57.7	40.8	26.7	23.1
盈利能力					
息税前利润率(%)	2.1	1.9	2.5	2.2	2.3
营业利润率(%)	2.3	1.8	2.3	1.8	1.7
毛利率(%)	16.3	12.9	13.9	13.0	13.1
归母净利润率(%)	1.6	1.6	1.6	1.3	1.2
ROE(%)	3.7	5.6	7.4	8.7	9.8
ROIC(%)	12.0	10.4	16.8	16.4	19.7
偿债能力					
资产负债率	0.7	0.7	0.8	0.9	0.8
净负债权益比	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.6)
流动比率	1.4	1.3	1.3	1.2	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.9	1.0	1.1	1.2	1.1
应收账款周转率	6.3	5.9	6.1	6.0	6.0
应付账款周转率	6.8	7.6	7.1	7.3	7.2
费用率					
销售费用率(%)	4.1	3.1	3.6	3.5	3.5
管理费用率(%)	3.0	2.5	2.6	2.3	2.3
研发费用率(%)	6.2	4.7	4.5	4.4	4.4
财务费用率(%)	0.2	0.5	0.5	0.6	0.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.2	0.3	0.5	0.6	0.8
每股经营现金流(最新摊薄)	(0.4)	0.4	0.6	0.7	1.6
每股净资产(最新摊薄)	5.9	6.2	6.6	7.1	7.8
每股股息	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
估值比率					
P/E(最新摊薄)	71.9	45.6	32.4	25.6	20.8
P/B(最新摊薄)	2.7	2.6	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	23.4	29.8	13.8	11.3	8.6
价格/现金流 (倍)	(40.8)	44.1	27.0	21.5	9.9

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10% 之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371