



买入（维持）

所属行业：计算机/IT 服务 II  
当前价格(元)：16.28

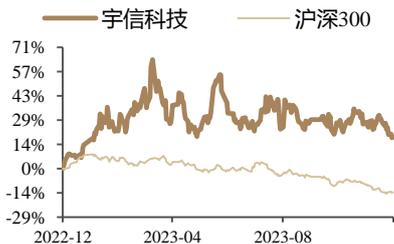
证券分析师

钱劲宇

资格编号：S0120523090002

邮箱：qianjy5@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-6.22	-5.44	-7.70
相对涨幅(%)	-1.22	0.91	2.14

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1. 《宇信科技(300674.SZ)：银行IT多细分领域龙头，信创带动商机增长，收入结构持续优化》，2023.10.17

# 宇信科技(300674.SZ)：与厦门资管签署战略合作协议，打开个贷不良业务新空间

投资要点

- 事件：**2023年12月20日，宇信科技与厦门资产管理有限公司（以下简称“厦门资管”）签订了《北京宇信科技集团股份有限公司与厦门资产管理有限公司战略合作协议》，双方协商在个贷不良资产业务领域建立战略合作伙伴关系，打造金融+科技的标杆组合。
- 政策催生个贷不良成为新蓝海，供给端待挖掘潜力。**据中国人民银行《中国金融稳定报告》、《2022年中国不良资产管理行业改革与发展白皮书》预计，2022年个贷不良资产可供处置资产规模在3万亿元以上，个贷不良资产批量转让业务市场空间巨大。不良贷款转让政策持续推进，试点机构扩容增位，个贷不良资产市场化交易规模大幅增加。银保监会分别于2021年和2022年下放不良贷款试点工作的通知，经过两次试点的放开，个贷不良试点机构扩容，2023年预计新增个贷供给者超过500家，市场总体参与机构达到千家以上。个贷不良资产处置供给方的规模和相关流动性进一步提升。根据银登中心数据，从2021Q1到2023Q3批量个人业务成交量规模持续攀升。
- 个贷不良业务有望为地方性AMC带来新的盈利空间。**个人不良贷款批量转让中，地方资产管理公司是收购主力。地方资产管理公司可以受让本省（自治区、直辖市）区域内的银行单户对公不良贷款，批量受让个人不良贷款不受区域限制，一定程度上推动地方AMC积极参与不良个贷资产处置。对比单户对公业务和批量个人业务来看，后者的平均折扣率和本金回收率更低。根据海南新创建资产金融市场部总经理刘穆之的观点，从本金占息费比例、剩本报价率、剩本息费报价率等多个数据分析来看，个贷价格尚未触底，还有可降空间，因此个贷不良业务收益比较为稳定，个贷不良业务有望为地方资产管理公司带来新的盈利空间。
- 公司与厦门资管或以联合运行方式展开合作，以科技赋能个贷不良业务，有望构成从金融科技产品和服务提供商向业务赋能商转型的重要布局。**个贷资产具有债权笔数大、单笔金额小、线下处置成本高等特点，对科技能力的支撑依赖性非常高。大部分传统资产管理公司的信息系统、估值系统、贷后管理系统难以实现批量化个贷的处置与管理。宇信在进军个贷不良领域方面具备良好基础与优势：一方面，公司具备创新运营业务的基因和经验，可将相关经验应用到个贷不良资产领域；另一方面，公司对个贷资产的供给侧具备深入了解，对银行的个贷业务、贷款倾向、合作平台、内部催收力度和处理能力等方面具备深刻认知，因此在个贷不良业务领域对市场的理解和认知层面具备优势。公司与厦门资管有望以联合运营方式而非纯软件开发模式展开合作，实现对个贷不良业务的赋能。
- 公司作为银行IT方案市场中多个细分领域的龙头，有望充分受益于金融信创和数字化转型加速推进带来的机遇，此次进军不良个贷领域有望进一步打开成长天花板。**预计公司2023-2025年营收为52/63/76亿元，净利润为3.83/5.29/7.54亿元。维持买入评级。
- 风险提示：**头部供应商之间竞争加剧风险；个贷不良业务推进节奏不及预期风险；信创推进不及预期风险。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	710.68		2021	2022	2023E	2024E	2025E
流通 A 股(百万股):	703.21	营业收入(百万元)	3,726	4,285	5,200	6,333	7,602
52 周内股价区间(元):	13.60-21.90	(+/-)YOY(%)	24.97%	14.99%	21.36%	21.78%	20.04%
总市值(百万元):	11,569.84	净利润(百万元)	395.82	252.97	383.15	529.47	753.90
总资产(百万元):	5,895.95	(+/-)YOY(%)	-12.60%	-36.09%	51.46%	38.19%	42.39%
每股净资产(元):	5.53	全面摊薄 EPS(元)	0.56	0.36	0.54	0.75	1.06
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	34.15%	27.01%	28.19%	29.47%	31.56%
		净资产收益率(%)	14.40%	6.60%	9.30%	11.77%	14.94%
		资料来源: 公司年报 (2021-2022), 德邦研究所					
		备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润					

## 内容目录

1. 政策催生个贷不良成为新蓝海，供给端待挖掘潜力大 .....	5
2. 个贷不良业务有望为地方性 AMC 带来新的盈利空间 .....	6
3. 公司以科技赋能个贷不良业务，有望构成向业务赋能商转型的重要布局 .....	7
3.1. 个贷不良业务对科技能力的支撑依赖性高 .....	7
3.2. 与厦门资管的合作有望成为公司从金融科技产品和服务提供商向业务赋能商转型的重要布局 .....	7
3.2.1. 公司在进军个贷不良领域方面具备良好基础与优势 .....	7
3.2.2. 公司有望通过与厦门资管实现优势互补，打开联合运营新空间 .....	8
4. 风险提示 .....	8

## 图表目录

图 1: 银登中心批量个人业务成交统计 .....	5
图 2: 2023Q2 批量个人业务受让方结构 .....	6
表 1: 可以参与不良贷款转让业务的出让方与受让方机构 .....	6
表 2: 银登中心 2022 年不良贷款转让分业务类型特征 .....	6

## 1. 政策催生个贷不良成为新蓝海，供给端待挖掘潜力大

预计 2022 年个贷不良资产可供处置资产规模在 3 万亿元以上，个贷不良资产批量转让业务市场空间巨大。根据中国人民银行《中国金融稳定报告》和海德股份 2022 年报，2018 年末个人不良贷款余额为 7103 亿元，不良率为 1.5%，占当年商业银行不良贷款余额的 25%；2022 年末商业银行不良贷款余额合计约 3 万亿元，按 25% 的结构占比，预计 2022 年银行个贷不良贷款余额为 7500 亿元；根据《2022 年中国不良资产管理行业改革与发展白皮书》2020 年、2021 年商业银行不良资产结构占比推算，2022 年非银机构个贷不良资产规模为 7500 亿元；此外，银行和其他非银机构会通过核销、处置等方式降低自身的不良资产余额，根据《2022 年中国不良资产管理行业改革与发展白皮书》预计，每年滚动新增的个贷不良资产规模为 1.60 万亿元。根据前述分析，预计个贷不良资产 2022 年可供处置资产规模在 3 万亿元以上。

政策引导 AMC 回归不良资产处置主业。2022 年 2 月，中央巡视组向四大金融 AMC 反馈巡视情况时指出，四大金融 AMC 存在“不良资产处置主业弱化”“聚焦主责主业有偏差”等问题，要求四大金融 AMC 聚焦不良资产处置主业，加大主业不良资产处置力度，把回归主业摆在公司经营发展突出位置。这进一步促使 AMC 降低非金融业务在整体业务规模中的比例，回到不良资产处置主业。

不良贷款转让政策持续推进，试点机构扩容增位，个贷不良资产市场化交易规模大幅增加。2021 年 1 月，中国银保监会办公厅下发《关于开展不良贷款转让试点工作的通知》，批复同意银行业信贷资产登记流转中心试点开展单户的对公和个人批量不良资产转让，正式为不良资产细分领域——个贷不良资产转让和流通打开了政策空间。第一批放开的是 6+12 家银行；2022 年 12 月，中国银保监会再次颁发《关于开展第二批不良贷款转让试点工作的通知》，进一步扩大个贷不良试点机构范围，新增 3 家政策性银行，68 家信托公司、30 家消费金融公司、25 家汽车金融公司、70 多家的金融租赁公司以及 11 省市的城商行、农商行等。2023 年，预计新增个贷供给者超过 500 家，市场总体参与机构达到千家以上。至此个贷不良资产处置供给方规模和相关流动性进一步提升。

图 1：银登中心批量个人业务成交统计



资料来源：银登中心官网，德邦研究所

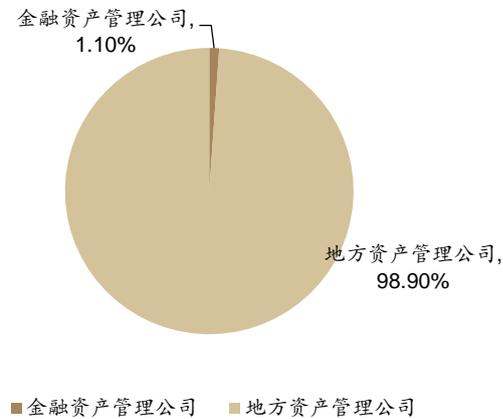
注：批量个人业务指个人不良贷款批量转让业务

未来可供挖掘开发的个贷不良资产供给体量巨大。据银登中心发布的《不良贷款转让试点业务年度报告(2022年)》2022年,批量个人业务累计挂牌104单,成交86单,对应不良贷款44,296户68,349笔,未偿本金合计57.18亿元,未偿本息合计175.70亿元。从转出方来看,股份制银行为目前不良个贷出让主体,8家全国性股份制银行累计转出80单,未偿本息合计174.68亿元,同比增长287.80%,占比99.42%。而根据前文推断,2022年我国商业银行不良个贷资产规模体量约在7500亿,还有大量未挂牌转让的个贷不良资产,未来待挖掘开发的供给体量巨大。

## 2. 个贷不良业务有望为地方性 AMC 带来新的盈利空间

根据《不良贷款转让试点业务年度报告(2022年)》,个人不良贷款批量转让中,地方资产管理公司是收购主力。2022年,19家地方资产管理公司累计收购85单,未偿本息合计175.63亿元,占比99.96%。

图 2: 2023Q2 批量个人业务受让方结构



资料来源:银登中心官网,德邦研究所

当前,根据我国银保监会要求,地方资产管理公司可以受让本省(自治区、直辖市)区域内的银行单户对公不良贷款,批量受让个人不良贷款不受区域限制,一定程度上推动地方 AMC 积极参与不良个贷资产处置。根据银登中心于2023年12月22日发布的名单,目前已有56家地方资产管理公司开立了不良贷款转让业务账户。

表 1: 可以参与不良贷款转让业务的出让方与受让方机构

参与方	机构类型
出让方	国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行、6家国有控股大型银行、12家全国性股份制银行、信托公司、消费金融公司、汽车金融公司、金融租赁公司以及注册地位于北京、河北、内蒙古、辽宁、黑龙江、上海、江苏、浙江、河南、广东、甘肃的城市商业银行、农村中小银行机构
受让方	金融资产管理公司、地方资产管理公司、金融资产投资公司以及监管部门同意的其他机构

资料来源:银登中心官网,德邦研究所

个贷不良处业务收益比较为稳定。对比单户对公业务和批量个人业务来看,后者的平均折扣率和本金回收率更低。根据海南新创建资产金融市场部总经理刘穆之的观点,从本金占息费比例、剩本报价率、剩本息费报价率等多个数据分析来看,个贷价格尚未触底,还有可降空间。

表 2: 银登中心 2022 年不良贷款转让分业务类型特征

特征	不良个贷	对公
----	------	----

累计挂牌 (单)	104	175
成交 (单)	86	138
户/笔	44296 户 68349 笔	138 户 445 笔
未偿本金 (亿元)	57.18	147.66
未偿本息 (亿元)	175.7	194.23
平均本金回收率	8.19%	72.74%
平均折扣率	2.65%	55.18%
逾期时间	主要 5-10 年	主要 2 年以内
主要授信额度	40 万以内占比约 81%	
债务人分类	45-50 岁占比约 70%	主要中小企业和制造、零售、批发行业
主要底层资产	个人经营类、个人消费类占比约 90% 主要为流动资金贷款, 普遍有担保措施	

资料来源: 银登中心官网, 德邦研究所

### 3. 公司以科技赋能个贷不良业务, 有望构成向业务赋能商转型的重要布局

#### 3.1. 个贷不良业务对科技能力的支撑依赖性强

不良贷款转让试点扩容拓宽了中小银行不良处置渠道。个贷资产具有债权笔数大、单笔金额小、线下处置成本高等特点, 对科技能力的支撑依赖性非常高。根据浙商资产研究院的观点, 虽然个贷业务与传统不良资产业务均属于不良资产领域, 但在处置技术、处置方式、系统支持、人力资源等方面与传统不良业务大相径庭, 大部分传统资产管理公司的信息系统、估值系统、贷后管理系统难以实现批量化个贷的处置与管理。部分地方 AMC 需要与具备大数据挖掘、金融科技能力的公司合作, 以提升自身在大批量债权的估值尽调、贷后催收等方面的能力, 大数据技术在个贷不良资产处置领域的应用日益深化。另外, 个贷不良资产处置目前面临的挑战还包括估值定价数据问题、联合贷出让问题、债务人通知问题、债务人信息修复问题、法诉渠道受限问题等。随着市场规模的扩大和增长, AMC 将需要快速建设和提升其在个贷不良资产处置方面的科技能力。

个贷不良资产的发展将走向金融科技相结合的道路, 需要科技、数据、资源、运营能力的一体化处置体系。未来的市场将以数据科技和 AI 能力为支撑更加精细化运作。

#### 3.2. 与厦门资管的合作有望成为公司从金融科技产品和服务提供商向业务赋能商转型的重要布局

##### 3.2.1. 公司在进军个贷不良领域方面具备良好基础与优势

一方面, 公司具备创新运营业务的基因和经验。公司从 2017 年开始尝试创新运营业务, 目前已在国内外的银行客户和非银客户中取得业绩收入和业务持续进展。在创新运营业务的经验使得公司在同样的投入下能够提高客户在信贷业务方面的收益。公司也可将相关经验应用到个贷不良资产领域。

另一方面, 在个贷不良业务领域, 宇信在对市场的理解和认知层面具备天然的优势。公司连续多年在信贷操作、商业智能、渠道管理、监管报送、金融云等解决方案领域处于行业领先地位, 对个贷资产的供给侧具备深入的了解, 对银行

的个贷业务、贷款倾向、合作平台、内部催收力度和处理能力等方面具备深刻认知。这使得宇信在评估资产包时能够更全面地了解实际情况，而不是仅凭展示的数据做出判断。

### 3.2.2. 公司有望通过与厦门资管实现优势互补，打开联合运营新空间

公司与厦门资管的合作有望达成优势互补，形成地方金融稳定器+科技系统支撑，助力实现“规模+效率”的双轮驱动。厦门资管是厦门市唯一一家、福建省第二家经中国银保监会备案可从事金融企业不良资产批量收购与处置业务的地方资产管理公司，具备不良资产收购及处置的资质，且具有丰富的不良资产全流程业务经验。宇信科技作为一家全面领先的国内金融科技公司，连续多年在信贷操作、商业智能、渠道管理、监管报送、金融云等解决方案领域处于行业领先地位，将输出多年沉淀的科技能力，自研个贷科技全流程系统，通过人工智能生成式 AI、大数据等各类技术实现个贷不良资产处置的数据化、系统化、智能化，在个贷不良处置各环节进行全流程管理和赋能，提升不良资产处置的规模，改善不良资产的催收、估值定价和风险评估效率。双方将运用各自优势，在有效控制风险的前提下，在熟悉和擅长的业务领域进行业务布局。依靠专业的科技能力和大量经验数据，提升数据分析能力，助力风控及合规管理，对个贷不良债权进行精准的估值、定价，在保证合作收益的前提下，协助金融机构及其他机构化解金融风险。根据公司公开披露的交流纪要，2022 年平均个贷不良的本金回收率大概是 8%，经过科技赋能之后有望提升回收率。

公司与厦门资管有望以联合运营方式而非纯软件开发模式展开合作，计划于明年一季度开始有业务落地。在后续合作中，第一，厦门资管将发挥牌照价值；第二，公司将跟厦门资管一起探讨基于 AMC 的科技平台和科技业务运营一体化，实现科技类业务一体化的融合，以及与处置机构的整合。公司与厦门资管的合作可能会采用联合运营的方式，区别于纯软件开发模式。

## 4. 风险提示

头部供应商之间竞争加剧风险；个贷不良业务推进节奏不及预期风险；信创推进不及预期风险。

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	0.36	0.54	0.75	1.06
每股净资产	3.87	5.40	5.80	6.33
每股经营现金流	0.16	0.25	0.37	0.28
每股股利	0.14	0.21	0.29	0.41
价值评估(倍)				
P/E	45.48	30.03	21.73	15.26
P/B	4.19	3.00	2.79	2.56
P/S	2.69	2.21	1.82	1.51
EV/EBITDA	25.09	34.12	23.43	17.34
股息率%	0.9%	1.3%	1.8%	2.6%
盈利能力指标(%)				
毛利率	27.0%	28.2%	29.5%	31.6%
净利润率	5.9%	7.4%	8.4%	9.9%
净资产收益率	6.6%	9.3%	11.8%	14.9%
资产回报率	4.9%	6.1%	7.5%	9.5%
投资回报率	6.1%	9.6%	12.0%	15.2%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	15.0%	21.4%	21.8%	20.0%
EBIT 增长率	-27.2%	47.5%	35.7%	41.1%
净利润增长率	-36.1%	51.5%	38.2%	42.4%
偿债能力指标				
资产负债率	33.8%	37.9%	38.9%	40.2%
流动比率	2.5	2.3	2.3	2.3
速动比率	1.9	1.7	1.6	1.6
现金比率	1.2	1.0	0.9	0.9
经营效率指标				
应收帐款周转天数	109.5	108.1	110.2	109.3
存货周转天数	141.2	159.0	156.8	152.3
总资产周转率	0.8	0.8	0.0	0.0
固定资产周转率	50.8	47.7	0.0	0.0

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	253	383	529	754
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	78	19	24	26
非经营收益	-42	-37	-38	-39
营运资金变动	-133	-103	-315	-105
经营活动现金流	175	263	201	636
资产	-250	0	0	0
投资	21	0	0	0
其他	21	39	39	39
投资活动现金流	-208	39	39	39
债权募资	291	0	0	-16
股权募资	1,115	0	0	0
其他	-379	-100	-150	-206
融资活动现金流	1,028	-100	-150	-221
现金净流量	1,003	201	90	454

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 12 月 28 日  
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,285	5,200	6,333	7,602
营业成本	3,127	3,734	4,466	5,202
毛利率%	27.0%	28.2%	29.5%	31.6%
营业税金及附加	17	21	25	30
营业税金率%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
营业费用	140	161	196	236
营业费用率%	3.3%	3.1%	3.1%	3.1%
管理费用	240	286	348	418
管理费用率%	5.6%	5.5%	5.5%	5.5%
研发费用	500	603	754	935
研发费用率%	11.7%	11.6%	11.9%	12.3%
EBIT	304	448	608	859
财务费用	-3	2	1	-0
财务费用率%	-0.1%	0.0%	0.0%	-0.0%
资产减值损失	44	53	64	77
投资收益	39	39	39	39
营业利润	266	404	558	794
营业外收支	-0	-0	-0	-0
利润总额	266	403	558	794
EBITDA	321	468	632	885
所得税	13	20	28	40
有效所得税率%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
少数股东损益	-0	-0	-0	-0
归属母公司所有者净利润	253	383	529	754

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,285	2,485	2,575	3,029
应收账款及应收票据	1,285	1,540	1,912	2,275
存货	1,210	1,579	1,871	2,124
其它流动资产	88	88	88	88
流动资产合计	4,957	5,814	6,573	7,668
长期股权投资	463	463	463	463
固定资产	82	136	160	165
在建工程	211	137	90	58
无形资产	4	4	4	4
非流动资产合计	863	843	820	793
资产总计	5,820	6,658	7,393	8,462
短期借款	296	296	296	296
应付票据及应付账款	375	452	483	605
预收账款	621	754	918	1,102
其它流动负债	1	1	1	1
流动负债合计	1,960	2,514	2,868	3,389
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	9	9	9	9
非流动负债合计	9	9	9	9
负债总计	1,969	2,522	2,877	3,398
实收资本	711	711	711	711
普通股股东权益	3,835	4,120	4,500	5,048
少数股东权益	16	16	16	16
负债和所有者权益合计	5,820	6,658	7,393	8,462

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

钱劲宇：德邦证券计算机行业首席分析师，哥伦比亚硕士，曾就职于华福证券、国泰君安，对 AI、网安、云计算等有深度的研究。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准：	类别	评级	说明
以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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，未经德邦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。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。