

2024 年 04 月 01 日
宇信科技 (300674.SZ)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

行业应用软件

投资评级

买入-A
维持评级

6 个月目标价

16.96 元

股价 (2024-04-01)

13.91 元

交易数据

总市值(百万元) 9,356.92

流通市值(百万元) 9,347.40

总股本(百万股) 704.06

流通股本(百万股) 703.34

12 个月价格区间 10.33/22.08 元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.5	-21.5	-18.1
绝对收益	-2.9	-18.4	-29.8

赵阳 分析师

SAC 执业证书编号: S1450522040001

zhaoyang1@essence.com.cn

夏瀛韬 分析师

SAC 执业证书编号: S1450521120006

xiayt@essence.com.cn

相关报告

与厦门资管战略合作, 打开不良资产新市场	2023-12-25
上半年业务增长良好, 信创与 AI 带来新增量	2023-09-04
疫情影响 22 年业绩, AI 助力金融创新	2023-04-10
22Q1 软件业务发展良好, 创新业务开启新增长	2022-05-12

2023 年业绩表现良好, 多点开花未来可期

目 事件概述

公司近期发布 2023 年年报, 2023 年实现营业收入 52.04 亿元, 同比增长 21.45%, 实现归母净利润 3.26 亿元, 同比增长 28.76%。公司 2023 年业绩整体表现良好, 利润增速超过收入增速, 控费效果显现。展望 2024 年, 在金融信创、AI、海外、创新业务都多重布局的带动下, 有望继续实现业务的良性增长。

目 2023 年业绩表现良好, 软件毛利率提升, 费用率下降

收入端来看, 公司 2023 年实现营业收入同比增长 21.45%, 其中软件业务实现收入 33.22 亿元, 同比增长 5.54%; 系统集成业务实现收入 17.20 亿元, 同比增长 77.47%; 创新业务实现收入 1.57 亿元, 同比下降 4.53%。公司在金融信创推进的背景下, 实现信创集成业务的高速增长, 支撑了总体业务的发展。另一方面, 传统优势的软件开发业务也维持了正向增长, 克服了外部环境的不利影响。

毛利率来看, 公司 2023 年综合毛利率为 25.94%, 其中软件业务毛利率 31.13%, 同比提升 1.71pct; 系统集成业务毛利率 10.48%, 同比提升 1.40pct。公司分业务的毛利率均有提升, 体现出公司在内部开发和交付效率的提升。

费用率来看, 公司 2023 年销售/管理/研发费用同比增长 14.75%/25.82%/13.63%, 实现销售和研发费用率的下降, 也体现了公司内部优化人员结构、管控人员费用的成效。

目 多点开花全面布局, 信创、AI、出海、创新运营业务深入发展

金融信创方面, 根据年报披露, 公司战略投入金融信创, 实现多个层面的业务发展。

1) **产品生态层面:** 公司进一步深化和华为的合作, 形成了从基础软硬件到上层应用的一体化金融科技解决方案与服务能力, 且在超 20 家大型商业银行实现落地实施。不仅如此, 公司信贷、数据、监管、渠道等核心产品线已经与华为的基础软硬件完成兼容适配认证, 收获超 40 张适配证书, 且双方还携手推出了超 30 个金融科技联合解决方案, 赋能金融机构的数字化转型。此外, 2023 年, 宇信科技的企业网银、统一支付和腾讯的 TDSQL 数据库完成了深度调优。

2) **订单商机层面:** 根据年报披露, 公司 2023 年数据业务线的新增订单上, 超过半数为与信创相关的业务; 公司 2023 年与中信银行签订 4.38 亿元的信创服务器采购订单;

3) **战略投资层面:** 继入股国内核心系统头部厂商大连同方软银、国产数据库领军企业南大通用后, 公司于 2023 年中战略收购金融信创

安全领军企业北京微通新成网络科技有限公司。收购完成后，公司对微通新成持股比例为 60%。双方将进一步聚焦银行各重要业务场景，为银行提供全渠道信创+国密+安全的业务保障能力。

AI 大模型产品方面，公司结合生成式 AI 新技术和公司 25 年对金融业务的深刻理解以及积累的应用落地能力和经验，自主研发推出了首批金融行业大模型应用产品和解决方案，包括 4 个应用级产品和 1 个开发平台，即：开发助手 CodePal、金融数据安全分级分类助手 DataSherpa、AI+信贷助手（客户尽调）、AI+营销助手、大模型应用开发平台。同时推出宇信科技 AI 一体机。未来公司还在持续基于更多场景推出 AI+软硬件产品。

海外业务方面，2023 年，公司海外业务稳步推进，既有项目完成上线验收，二期、三期订单签订。在市场拓展方面，得益于过去几年的积累，公司在新加坡、柬埔寨、印尼、香港等市场收获较好反馈，积极推进新项目的签约。在创新业务上，公司在印尼的两个运营业务已进入稳定运营期并产生收益。公司也在积极探索和交流其它东盟国家创新业务机会，将在印尼的成功案例复制到其它地区和国家。

创新运营方面，2023 年公司与厦门资产管理有限公司签订了战略合作协议，在个贷不良资产业务领域建立战略合作伙伴关系，通过打造金融+科技的标杆组合，进一步打开公司发展空间。

目 投资建议：

宇信科技作为国内金融科技解决方案市场的领军者之一，有望受益于金融信创、AI 大模型、出海和创新运营业务的多重发展。我们预计公司 2024/25/26 年实现营业收入 57.54/63.58/70.14 亿元，归母净利润 3.98/4.86/5.78 亿元。维持买入-A 的投资评级，给予 6 个月目标价 16.96 元，相当于 2024 年的 30 倍动态市盈率。

目 风险提示：

银行 IT 资本开支不及预期；行业竞争加剧；技术创新不及预期。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	4,284.8	5,203.7	5,753.5	6,358.2	7,013.7
净利润	253.0	325.7	397.8	486.0	577.8
每股收益(元)	0.36	0.46	0.57	0.69	0.82
每股净资产(元)	5.42	5.88	6.27	6.75	7.31

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	39.47	35.19	23.52	19.25	16.19
市净率(倍)	2.60	2.79	2.14	1.99	1.83
净利润率	5.9%	6.3%	6.9%	7.6%	8.2%
净资产收益率	7.7%	8.2%	9.4%	10.7%	11.8%
股息收益率	1.5%	1.1%	1.4%	1.7%	2.0%
ROIC	7.6%	7.6%	9.3%	11.7%	13.5%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	4,284.8	5,203.7	5,753.5	6,358.2	7,013.7	成长性					
减:营业成本	3,127.4	3,853.9	4,234.1	4,648.5	5,092.7	营业收入增长率	15.0%	21.4%	10.6%	10.5%	10.3%
营业税费	17.0	20.8	23.0	25.4	28.1	营业利润增长率	-37.9%	23.1%	22.0%	22.2%	18.9%
销售费用	140.5	161.2	178.2	197.0	217.3	净利润增长率	-36.1%	28.8%	22.1%	22.2%	18.9%
管理费用	740.2	870.4	933.6	1,012.7	1,096.0	EBITDA增长率	-36.3%	16.9%	23.2%	25.0%	18.5%
财务费用	-3.2	-18.5	-12.7	-6.7	-6.6	EBIT增长率	-37.5%	17.8%	24.9%	24.5%	19.1%
资产减值损失	-64.2	38.0	49.2	46.9	58.8	NOPLAT增长率	-31.7%	18.5%	24.4%	24.5%	19.1%
加:公允价值变动收益	-14.7	0.0	0.0	0.0	0.0	投资资本增长率	49.1%	-0.4%	2.4%	-3.6%	10.2%
投资和汇兑收益	38.6	21.6	23.7	26.1	28.7	净资产增长率	39.2%	7.4%	6.7%	7.7%	8.3%
营业利润	266.5	327.9	400.1	488.7	581.0	利润率					
加:营业外净收支	-0.1	-0.4	0.0	0.0	0.0	毛利率	27.0%	25.9%	26.4%	26.9%	27.4%
利润总额	266.4	327.5	400.1	488.7	581.0	营业利润率	6.2%	6.3%	7.0%	7.7%	8.3%
减:所得税	13.3	-2.6	-3.2	-3.9	-4.7	净利润率	5.9%	6.3%	6.9%	7.6%	8.2%
净利润	253.0	325.7	397.8	486.0	577.8	EBITDA/营业收入	6.6%	6.3%	7.0%	8.0%	8.5%
						EBIT/营业收入	6.1%	6.0%	6.7%	7.6%	8.2%
资产负债表						运营效率					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	固定资产周转天数	7	6	11	16	14
货币资金	2,284.5	2,038.0	2,287.2	2,683.5	2,661.7	流动营业资本周转天数	227	174	202	175	198
交易性金融资产	12.9	15.7	15.7	15.7	15.7	流动资产周转天数	422	318	348	330	338
应收账款	1,358.1	1,253.1	1,634.0	1,556.6	1,963.0	应收帐款周转天数	110	92	92	92	92
应收票据	26.8	21.3	23.5	26.0	28.6	存货周转天数	137	110	110	110	110
预付账款	49.3	9.8	10.8	11.9	13.2	总资产周转天数	438	399	384	382	372
存货	1,116.3	1,439.6	1,366.5	1,707.8	0.0	投资资本周转天数	353	290	269	234	234
其他流动资产	108.9	-250.0	154.2	-251.8	1,806.6	投资回报率					
可供出售金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROE	7.7%	8.2%	9.4%	10.7%	11.8%
持有至到期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROA	4.3%	5.9%	6.1%	7.2%	7.7%
长期股权投资	462.8	573.4	573.4	573.4	573.4	ROIC	7.6%	7.6%	9.3%	11.7%	13.5%
投资性房地产						费用率					
固定资产	82.1	75.5	280.5	279.0	277.4	销售费用率	3.3%	3.1%	3.1%	3.1%	3.1%
在建工程	210.9	211.1	0.0	0.0	0.0	管理费用率	17.3%	16.7%	16.2%	15.9%	15.6%
无形资产	3.8	8.4	10.0	11.7	13.4	财务费用率	-0.1%	-0.4%	-0.2%	-0.1%	-0.1%
其他非流动资产	102.9	170.3	169.2	168.1	167.1	三费/营业收入	20.5%	19.5%	19.1%	18.9%	18.6%
资产总额	5,819.5	5,566.3	6,525.0	6,782.0	7,520.1	偿债能力					
短期债务	311.4	12.9	397.2	439.0	484.2	资产负债率	33.8%	25.7%	32.4%	29.9%	31.5%
应付账款	996.6	818.7	1,059.7	875.1	1,105.1	负债权益比	51.1%	34.5%	47.8%	42.7%	46.1%
应付票据	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	流动比率	2.53	3.22	2.63	2.86	2.76
其他流动负债	652.3	576.3	633.2	695.1	761.6	速动比率	1.91	2.42	1.94	2.18	2.03
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	利息保障倍数	27.54	33.02	43.43	26.51	28.60
其他非流动负债	8.7	21.4	21.4	21.4	21.4	分红指标					
负债总额	1,969.0	1,429.2	2,111.5	2,030.6	2,372.3	DPS(元)	0.20	0.14	0.18	0.22	0.27
少数股东权益	15.6	27.0	32.4	39.1	46.9	分红比率	36.0%	38.9%	38.9%	38.9%	38.9%
股本	710.7	704.1	704.1	704.1	704.1	股息收益率	1.5%	1.1%	1.4%	1.7%	2.0%
留存收益	3,124.2	3,406.0	3,677.0	4,008.2	4,396.8						
股东权益	3,850.5	4,137.0	4,413.5	4,751.4	5,147.8						
现金流量表						业绩和估值指标					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
净利润	253.1	330.2	403.3	492.7	585.7	EPS(元)	0.36	0.46	0.57	0.69	0.82
加:折旧和摊销	6.1	1.1	17.1	23.5	24.6	BVPS(元)	5.42	5.88	6.27	6.75	7.31
资产减值准备	-64.2	38.0	49.2	46.9	58.8	PE(X)	39.47	35.19	23.52	19.25	16.19
公允价值变动损失	14.7	0.0	0.0	0.0	0.0	PB(X)	2.60	2.79	2.14	1.99	1.83
财务费用	-3.2	-18.5	-12.7	-6.7	-6.6	P/FCF	61.29	-606.66	24.89	16.98	55.93
投资损失	-38.6	-21.6	-23.7	-26.1	-28.7	P/S	2.33	2.20	1.63	1.47	1.33
少数股东损益	0.1	4.4	5.4	6.6	7.9	EV/EBITDA	36.67	34.94	22.73	17.21	14.56
营运资金的变动	7.0	113.0	-472.0	-37.6	-531.2	CAGR(%)	-25.3%	-9.3%	25.4%	22.2%	20.5%
经营活动产生现金流量	175.1	446.6	-33.4	499.3	110.4	PEG	-1.09	1.22	1.06	0.87	0.86
投资活动产生现金流量	-207.6	-224.6	12.3	3.5	5.0	ROIC/WACC	0.75	0.75	0.92	1.15	1.33
融资活动产生现金流量	1,027.8	-473.1	270.3	-106.4	-137.3	REP	3.29	3.71	2.36	1.85	1.46

资料来源: Wind资讯, 安信证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮编： 518046

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034