

收入短期承压，毛利率显著提升

2024 年 08 月 28 日

► **事件:** 宇信科技于 8 月 27 日晚发布 2024 年中报, 公司 2024H1 实现营收 14.90 亿元, 同比下滑 23.09%; 实现归母净利润 1.63 亿元, 同比下滑 1.03%; 实现扣非净利润 1.44 亿元, 同比下滑 10%。

► **24Q2 收入端仍有压力, 毛利率显著提升。** 具体看二季度, 公司 2024Q2 实现营收 8.89 亿元, 同比下滑 22.28%; 实现归母净利润 1.31 亿元, 同比增长 6.55%; 实现扣非净利润 1.13 亿元, 同比下滑 8.21%。公司 24Q2 收入端有所承压, 我们认为与公司信创集成业务收入体量下滑有关, 根据中报数据公司 24H1 系统集成业务收入 2.21 亿元, 同比下滑 42%。但另一方面, 公司 24Q2 单季度毛利率为 39%, 同比大幅提升 5pct。

► **主动选择项目盈利能力, 各项业务收入下滑但毛利率显著提升。** 分业务看, 1) 由于客户集成投入的周期性, 2024H1 公司系统集成业务收入下降 42.07%, 实现 2.21 亿元, 但毛利率上升到 10.62%; 2) 软件开发及服务业务上, 由于客户结算模式调整, 以及公司主动选择项目, 进一步聚焦项目毛利、质量和长期优势积累, 2024 年上半年收入实现 12.14 亿元, 同比下降 18.09%, 但毛利率恢复到 35.38%; 3) 创新运营业务新项目上线由于宏观环境有所延后, 存量客户零售业务规模有一定收缩, 整体收入有所下降, 报告期内收入实现 0.52 亿元, 同比下降 26.52%, 但毛利率进一步提升到 92.33%。

► **个贷不良业务持续推进, 出海业务迈入新征程。** 1) 公司与厦门资产管理有限公司深度合作, 持续携手在个贷不良资产处置市场上探索合作方向和路径。报告期内, 公司着手入围某民营银行、某互联网平台委托处置项目中, 并与数十家个贷不良资产处置业务上下游机构达成深度合作意向。2) 公司积极推进业务机会的落地和既有项目新增订单签订。公司在海外市场上中标了某跨国银行中国香港和国际分行新一代核心银行系统项目, 实现了公司历史上最大的单一软件项目订单签订。该项目落地, 使得公司在海外核心业务有了标杆案例。

► **投资建议:** 预计公司 24-26 年归母净利润分别为 3.34、3.92、4.52 亿元, 同比增速分别为 2.5%/17%/15%, 当前市值对应 24-26 年 PE 分别为 22/18/16 倍。考虑到信创以及 AI 的快速发展, 公司有望充分受益, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 行业竞争加剧风险; 政策推进不及预期; 毛利率波动风险。

推荐

维持评级

当前价格:

10.27 元



分析师 吕伟

执业证书: S0100521110003

邮箱: lvwei_yj@mszq.com

分析师 丁辰晖

执业证书: S0100522090006

邮箱: dingchenhui@mszq.com

相关研究

1. 宇信科技 (300674.SZ) 2023 年三季度报点评: 三季度扣非利润大幅增长, 持续发力金融信创-2023/10/29

2. 宇信科技 (300674.SZ) 2023 年半年报点评: 业绩稳健增长, 金融信创驱动行业高景气-2023/09/03

3. 宇信科技 (300674.SZ) 2022 年年报&2023 年一季报点评: 疫情低点已过, 迎接 AI 与金融信创催化-2023/05/05

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	5,204	4,292	4,753	5,208
增长率 (%)	21.4	-17.5	10.7	9.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	326	334	392	452
增长率 (%)	28.8	2.5	17.4	15.2
每股收益 (元)	0.46	0.47	0.56	0.64
PE	22	22	18	16
PB	1.8	1.7	1.6	1.6

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 8 月 28 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	5,204	4,292	4,753	5,208
营业成本	3,854	2,937	3,221	3,497
营业税金及附加	21	21	24	26
销售费用	161	172	190	208
管理费用	302	322	356	391
研发费用	568	483	535	586
EBIT	289	361	424	490
财务费用	-18	-10	-12	-12
资产减值损失	-13	-10	-15	-20
投资收益	22	21	24	26
营业利润	328	371	436	502
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	328	371	436	502
所得税	-3	37	44	50
净利润	330	334	392	452
归属于母公司净利润	326	334	392	452
EBITDA	325	397	463	531

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,038	2,330	2,441	2,565
应收账款及票据	1,167	1,382	1,528	1,670
预付款项	10	29	32	35
存货	1,116	1,358	1,485	1,609
其他流动资产	197	212	225	238
流动资产合计	4,528	5,312	5,712	6,118
长期股权投资	573	573	573	573
固定资产	76	58	35	8
无形资产	8	9	10	11
非流动资产合计	1,039	1,023	1,000	974
资产合计	5,566	6,335	6,712	7,092
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	386	241	265	287
其他流动负债	1,022	1,766	1,936	2,102
流动负债合计	1,408	2,007	2,201	2,389
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	21	21	21	21
非流动负债合计	21	21	21	21
负债合计	1,429	2,028	2,222	2,411
股本	704	704	704	704
少数股东权益	27	27	27	27
股东权益合计	4,137	4,306	4,490	4,681
负债和股东权益合计	5,566	6,335	6,712	7,092

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	21.45	-17.52	10.73	9.57
EBIT 增长率	17.21	24.70	17.50	15.51
净利润增长率	28.76	2.55	17.42	15.22
盈利能力 (%)				
毛利率	25.94	31.57	32.22	32.84
净利润率	6.34	7.78	8.25	8.68
总资产收益率 ROA	5.85	5.27	5.84	6.37
净资产收益率 ROE	7.93	7.81	8.79	9.71
偿债能力				
流动比率	3.22	2.65	2.60	2.56
速动比率	2.35	1.92	1.87	1.84
现金比率	1.45	1.16	1.11	1.07
资产负债率 (%)	25.68	32.02	33.11	33.99
经营效率				
应收账款周转天数	81.84	120.00	120.00	120.00
存货周转天数	105.73	170.00	170.00	170.00
总资产周转率	0.93	0.68	0.71	0.73
每股指标 (元)				
每股收益	0.46	0.47	0.56	0.64
每股净资产	5.84	6.08	6.34	6.61
每股经营现金流	0.63	0.65	0.44	0.53
每股股利	0.20	0.23	0.30	0.37
估值分析				
PE	22	22	18	16
PB	1.8	1.7	1.6	1.6
EV/EBITDA	16.04	12.37	10.37	8.81
股息收益率 (%)	1.95	2.28	2.88	3.61

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	330	334	392	452
折旧和摊销	35	36	39	41
营运资金变动	77	68	-145	-155
经营活动现金流	447	456	313	374
资本开支	-16	-20	-17	-15
投资	-161	0	0	0
投资活动现金流	-225	1	7	11
股权募资	34	0	0	0
债务募资	-308	0	0	0
筹资活动现金流	-473	-165	-208	-261
现金净流量	-248	292	111	124

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026