信达证券 CINDA SECURITIES

Research and Development Center

神州信息：银行核心系统引领者，分布式应用创新者

—— 神州信息（000555.SZ）深度报告

2020 年 07 月 05 日

鲁立 计算机行业分析师

证券研究报告

公司研究——深度研究

神州信息（000555.SZ）

买入	增持	持有	卖出

首次评级

姓 名：鲁立 计算机行业分析师
执业编号：S1500520030003
联系电话：+13916253156
邮 箱： luli@cindasc.com

公司主要数据（2020.7.03）

收盘价（元）	16.49
52 周内股价波动区间(元)	19.94-9.42
最近一月涨跌幅(%)	13.49
总股本(亿股)	9.7
流通深股比例(%)	99%
总市值(亿元)	160.02

资料来源：信达证券研发中心

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼
邮编：100031

神州信息：银行核心系统引领者，分布式应用创新者

2020 年 07 月 05 日

本期内容提要：

◆ **战略聚焦金融科技，发力分布式应用。**公司是国内领先的金融科技全产业链综合服务商，在银行核心业务、渠道管理解决方案市场排名连续 7 年行业排名第一。公司金融信息化业务经过不断发展和创新，拥有了以分布式、大数据、人工智能技术为代表的自主研发的应用软件能力，以分布式核心业务系统、企业级微服务平台为代表的拳头产品和深耕税务、农业等行业所积累的丰富应用场景，且主要市场已逐步从银行向非银金融、政企、农业等行业融合延伸，以金融科技的能力充分挖掘数据及场景资源，赋能金融数字化转型。

◆ **金融 IT 更替周期，叠加信创产品国产化。**随着中国金融行业进入开放化、数字化、智能化的全新发展阶段，金融 IT 从传统 IOE 集中式向分布式架构转变。金融 IT 进入升级更替周期，在信创政策的推动下，国内银行 IT 迎来自主创新的软硬件基础设施重构的市场机遇。公司自主研发的分布式产品，尤其是分布式核心系统和分布式应用平台，极大程度降低了银行系统对底层架构技术的单一依赖，对于国产基础软硬件环境更加开放，为金融机构实现业务数据安全可控起到重要推进作用，预计成为本轮银行 IT 分布式架构转型、软硬件基础设施更换的主力军。

◆ **金融、政企、运营商业务助力场景金融。**公司金融科技起步于银行信息化业务，已有超过 30 年发展经验，随着业务不断发展和创新，已具备以分布式、大数据、人工智能为代表的底层技术能力，以核心业务系统、企业级微服务平台为代表的拳头产品和以银税、银农为代表的场景金融应用，并逐步以金融为基础向政企、运营商等行业融合、延伸，以金融科技的能力充分挖掘数据及场景资源，赋能金融数字化转型，促进各个行业场景金融的发展。

◆ **盈利预测及假设：**公司在银行解决方案技术实力强，国内市占率高，分布式应用产品布局早，已形成规模化运用，同时看好公司金融科技发展。我们预计 2020-2022 年归母净利润为 4.8/5.8/7.5 亿元，对应 EPS 为 0.5/0.6/0.8 元，根据当前股价对应 2020-2022P/E 值分别为 33/28/21 倍，同行业估值偏低，给予“买入”评级。

◆ **风险因素：**1.金融科技行业市场竞争加剧。2.国产化推进不达预期。3. 短期影响经济体经济下滑，国际贸易环境进一步紧张。

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	10146.01	12032.40	14632.65	17957.33
增长率 YoY %	11.77%	18.59%	21.61%	22.72%
归属母公司净利润(百万元)	375.61	477.91	580.09	748.80

增长率 YoY%	792.26%	27.24%	21.38%	29.08%
毛利率%	18.57%	19.28%	19.73%	19.78%
净资产收益率 ROE%	7.20%	8.39%	9.24%	10.66%
EPS(摊薄)(元)	0.39	0.49	0.60	0.78
市盈率 P/E(倍)	42	33	28	21
市净率 P/B(倍)	3.07	2.81	2.55	2.28

资料来源：万得，信达证券研发中心预测　　注：股价为 2020 年 07 月 03 日收盘价

目 录

投资聚焦 1
金融 IT 更替拉动信息化需求 2
进入金融更替升级周期，传统 IOE 向分布式云服务转型 2
银行 IT 投入稳步增长，软件和服务占比上升 3
银行核心系统业务的坚守者、引领者 3
营收业绩增长，金融行业业务占比逐年上升 4
金融业务软件产品增速高，净利率或稳步向上 5
股权激励绑定员工 6
银行分布式业务的创新者 8
领先的分布式架构，未来的银行应用核心平台 9
金融科技产品齐全，引领生态构建 12
综合 IT 服务厂商，政企运营商多行业布局 15
携手华为、京东，国产化为分布式应用打开新天地 18
中美科技战不断，国产化政策频出 19
盈利预测、估值与投资评级 21
盈利预测及假设 21
风险因素 21

表 目 录

表 1：本激励计划授予的股票期权在激励对象间的分配情况 7
表 2：本激励计划授予的限制性股票在各激励对象间的分配情况 7
表 3：股票期权行权期及各期行权时间安排 7
表 4：激励计划授予的限制性股票的解除限售期及各期解除限售时间安排 7
表 5：股票期权公司层面解锁条件 8
表 6：限制性股票公司层面解锁条件 8
表 7：长亮科技及神州信息近期股权/期权激励介绍 8
表 8：国产金融分布式架构与国产数据库适配 10
表 9：公司近期在不同行业斩获多个千万级大数据平台订单 15
表 10：神州信息可比公司估值 21

图 目 录

图 1：分布式构架云平台 2
图 2：中国银行业 IT 投资规模，2013-2018，亿元 3
图 3：银行 IT 投入各业务营收占比，2017-2018 3
图 4：公司营收平稳增长 4
图 5：归母净利润重回增长区间 4
图 6：研发费用增速回升 5
图 7：深耕优势领域，金融行业占比保持领先 6
图 8：金融行业营收增长态势稳定增长，运营商业务周期性明显（亿元） 6
图 9：19 年公司净利率进入上升区间 6
图 10：公司分布式应用平台 Sm@rtGalaxy 9
图 11：公司分布式银行核心业务系统 Sm@rtEnsemble 10
图 12：公司分布式企业总线 Sm@rtESB 11
图 13：金融科技业务布局 12
图 14：公司金融科技战略布局下的软件产品 13
图 15：金融科技业务全面落地 14
图 16：中农信达产品结构 16
图 17：三大平台解决客户核心问题 17
图 18：公司与京东金融展开合作 19
图 19：面对中小银行推出"IaaS+SaaS+FaaS"服务 19

投资聚焦

与市场主流认识不同的是，我们认为公司主业由于多元化导致其中金融业务被严重低估，公司是国内领先的金融科技全产业链综合服务商，在银行核心业务、渠道管理解决方案市场连续 7 年行业排名第一，是国内在银行核心系统领域少数的坚守者及引领者。**银行核心系统进入更替升级周期，本轮银行核心系统建设特点是从 IOE 集中式向分布式系统转型，软件和服务占比逐步提高，叠加信创政策的影响，本轮银行核心系统升级换代预计将有更多国产产品脱颖而出，公司金融主业继续向金融信息基础设施建设及运维+自主软件产品及服务的金融科技全产业链综合服务商升级。**公司营业收入主要来源于金融、政企、运营商三大行业，随着公司逐步完善对金融科技的战略布局，金融行业的营收占比呈上升趋势，2018 年、2019 年两年来，金融行业对公司营收的贡献比例均接近 40%，其中金融软件业务保持 62.34%同比增速。非金融业务中**政府和运营商业务保持稳定增长，为场景金融供大数据支持，系统协同性进一步增强。**

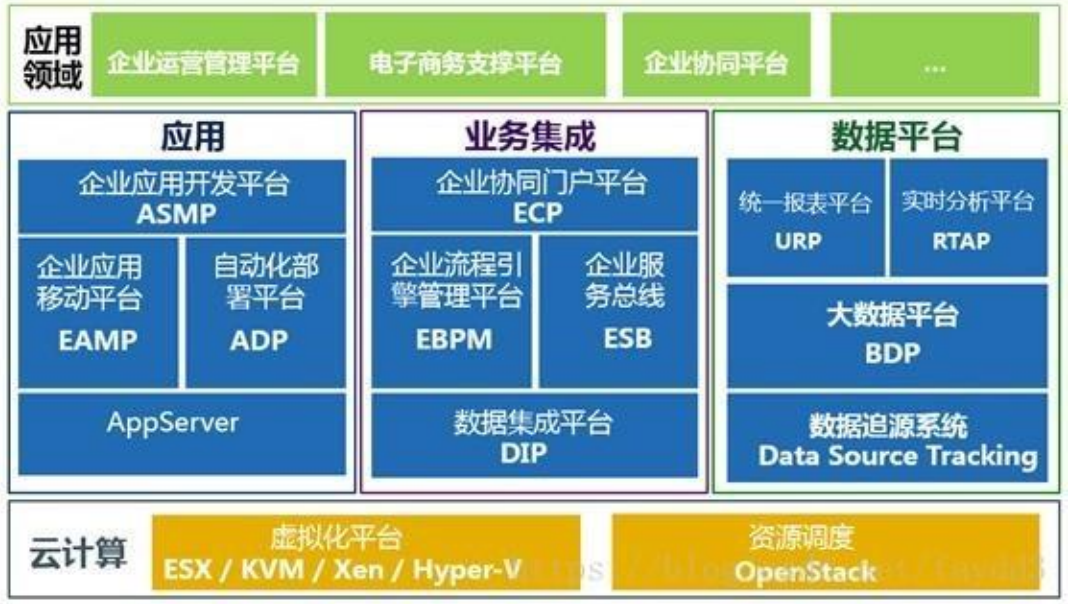
我们核心的推荐逻辑在于（1）公司金融业务迎来核心系统更新换代黄金周期，公司属于市场中坚持金融核心系统业务的少数厂商，完整地经历上一轮集中式系统升级和本轮从 IOE 集中式向分布式架构升级的转型周期，深耕银行客户的 IT 需求数十载；（2）公司在金融 IT 领域走出了信息基础设施及运维+自主软件产品及服务的发展模式，避开走完全人力外包的模式，建立研究院模式走自主软件产品研发路线，长期来看有利于沉淀核心技术，在信创政策的推动下，预计进一步深化新基础设施建设及运维+自主软件产品及服务的模式；（3）公司集成商资质齐全，短期来看资质有放开趋势，考虑金融信创属于非常专业的领域，有项目经验和案例的厂商具有长期口碑和示范效应；（4）场景金融发展势头好，税务和农业等领域的优势有利于发展大数据平台，与金融业务协同性进一步加强。

金融 IT 更替拉动信息化需求

进入金融更替升级周期，传统 IOE 向分布式云服务转型

2014 年由中国银监会、科技部、工信部和国家发改委联合发布的《关于应用安全可控技术加强银行业网络安全和信息化建设的指导意见》中明确指出要在 2019 年实现银行安全可控信息技术使用率达 75%目标。近年来金融供给侧持续改革，叠加信创国产化浪潮推进，共同作用下推动银行 IT 技术构架发生重要变化，其中包括从传统 IOE（IBM 小型机、Oracle 数据库、EMC 存储设备）阶段向云计算、分布式框架转型。阿里巴巴是早期的去 IOE 的典型厂商，同时实现了基于开源软件和自主软件的分布式架构体系。

图 1：分布式构架云平台



资料来源:阿里巴巴，信达证券研发中心

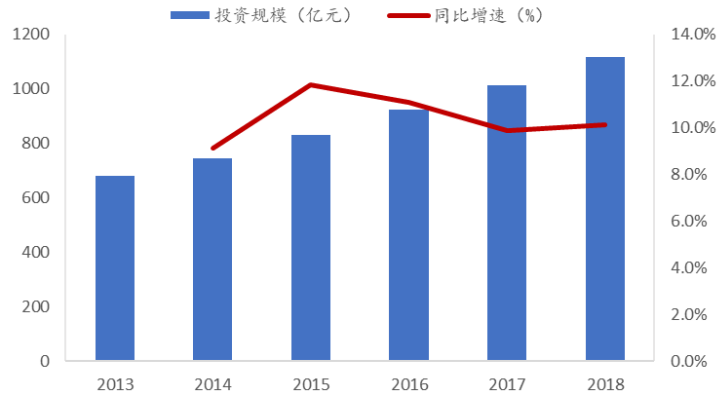
随着互联网应用的快速发展，银行面同样临前所未有的挑战，尤其是面对互联网的海量客户、海量交易以及产生的海量数据时，高效处理能力十分重要，因此银行分布式系统平台的研发非常紧迫。银行目前的分布式系统主要基于 X86 系统，未来有望发展到 ARM 等其他国产化平台，银行分布式系统将成为一个开放式和兼容性高的平台，实现海量数据处理、高并发等要求。国内厂商主动应对分布式系统发展变化，积极研发分布式系统，比如神州信息 2015 年立项开始建设分布式应用平台，2016 年进一步深化“产品化+平台化”的发展模式，在快速发展的云计算、大数据等技术上加强研发创新，将主要产品全面

升级到云及分布式架构。

银行 IT 投入稳步增长，软件和服务占比上升

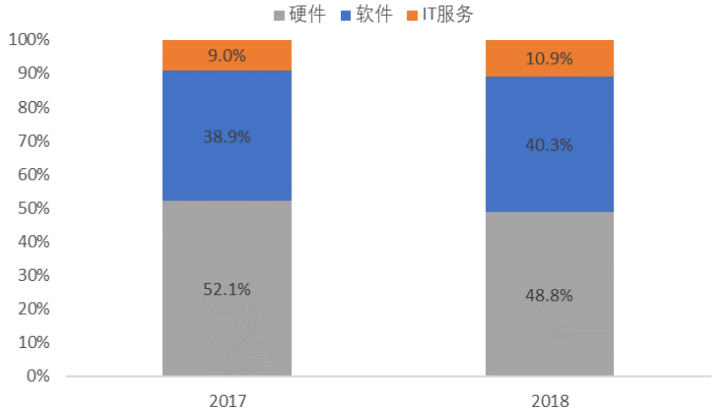
根据 IDC 报告统计，从各类银行的投资占比看，2018 年国有大型商业银行投资占比依然最大，所占份额有所下降，占银行业总体 IT 投资的 43.3%，股份制商业银行 IT 投资比重为银行业整体投资的 21.4%，城市商业银行和省农信、农商等农村金融机构等的 IT 投资保持增长，占到银行总体投资的 30.9%，另外外资、政策性银行等其他银行机构投资占比 4.4%。中国银行业 IT 投资额在 2013 年至 2018 年间呈现稳定增长态势，年复合增长率达 10.4%。从具体占比来看，2018 年银行软件和服务方面的投资银行业 IT 投资总量占比较 2017 年有所提升，同期硬件方面投资额呈下降趋势。

图 2：中国银行业 IT 投资规模，2013-2018，亿元



资料来源:IDC，信达证券研发中心

图 3：银行 IT 投入各业务营收占比，2017-2018



资料来源:IDC，信达证券研发中心

银行核心系统业务的坚守者、引领者

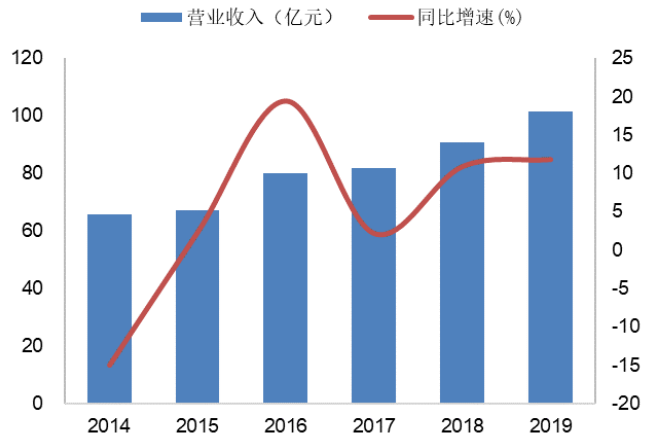
神州信息是国内领先的金融科技全产业链综合服务商。三十年专注行业深耕应用，以技术创新为金融、政府、电信、农

业等行业发展赋能，践行数字中国。神州信息作为国内信息化产业领导者，凭借三十余年引领信息服务产业变革与创新的经验积累，拥有对各个行业敏锐的洞察力及理解力，凭借密集的营销渠道与扎实的业务拓展能力，客户群体现已覆盖金融机构、电信运营商、政府机关、农业农村等重点行业领域。根据 IDC 报告，公司连续多年位列中国国内厂商 IT 服务市场份额前列，并在金融、政府、运营商等行业 IT 服务市场占有率均名列前茅，在银行核心业务、渠道管理解决方案市场排名连续 7 年行业排名第一。

营收业绩增长，金融行业业务占比逐年上升

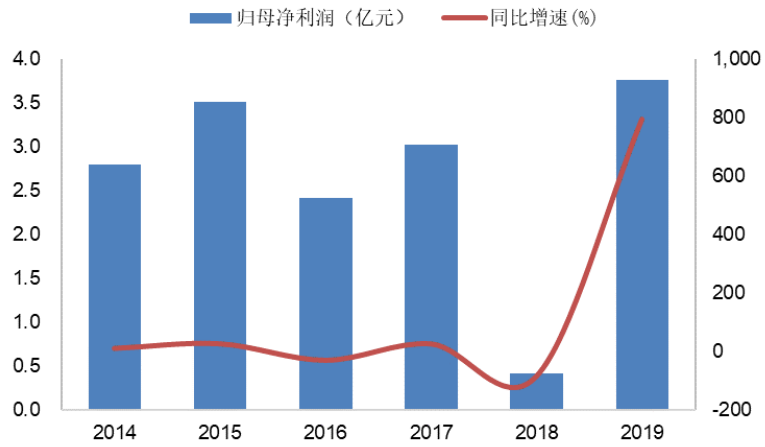
2013 年上市公司太光电信发行股份吸收合并神州信息，神州信息业务并入太光电信，太光电信主营业务实现由贸易业向软件和信息技术服务业的转变。2013 年 12 月 30 日，神州信息在深圳交易所成功上市。自成功上市以来，公司营业收入呈现平稳增长态势，2019 年实现营业收入 101.5 亿元，同比增长 11.77%。2014 年到 2019 年营业收入的 CAGR 为 9.12%；实现归母净利润 3.76 亿元，同比增长 792.26%。2014 年至 2019 年 CAGR 为 6.07%；扣除非经常性损益后，公司 2019 年实现扣非归母净利润 3.26 亿元，同比增长 349.72%。2014 年至 2019 年 CAGR 为 4.26%。

图 4：公司营收平稳增长



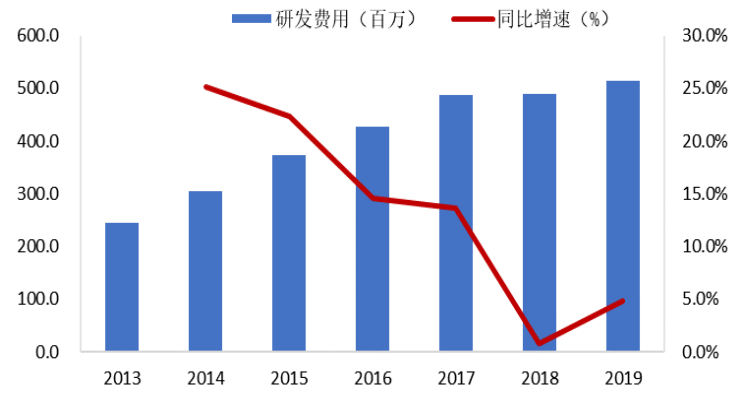
资料来源：万得，信达证券研发中心

图 5：归母净利润重回增长区间



备注：18 年利润剔除 ATM 机业务一次性影响，实现归母利润 3.3 亿，同比增长 9.24%
资料来源：万得，信达证券研发中心

图 6：研发费用增速回升



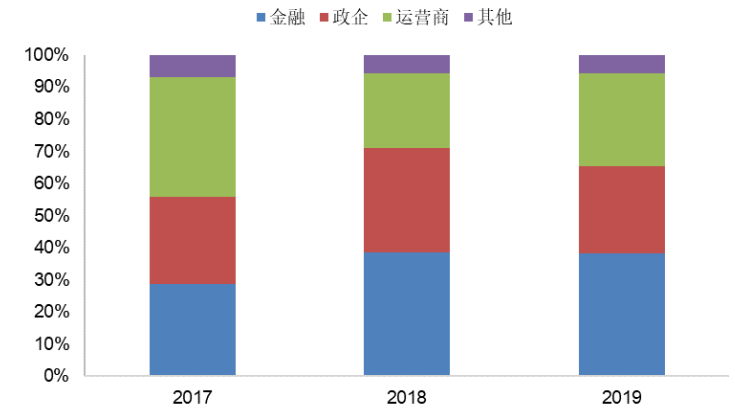
资料来源：万得，信达证券研发中心

受金融行业景气度回升和信创政策推动，公司研发费用 19 年触底回升超过 5 亿元，公司研发费用主要投入在自主软件领域，公司主营业务受集成项目占比的影响，研发费用/营收占比参考意义不大，18/19 年软件开发及技术服务为 42/54 亿元，参考研发费用/软件开发及技术服务占比为 11.7%/9.5%，属于行业中上水平。同时非金融项目毛利率低于金融项目，所以造成了公司毛利率明显低于同行业厂商的情况。

金融业务软件产品增速高，净利率或稳步向上

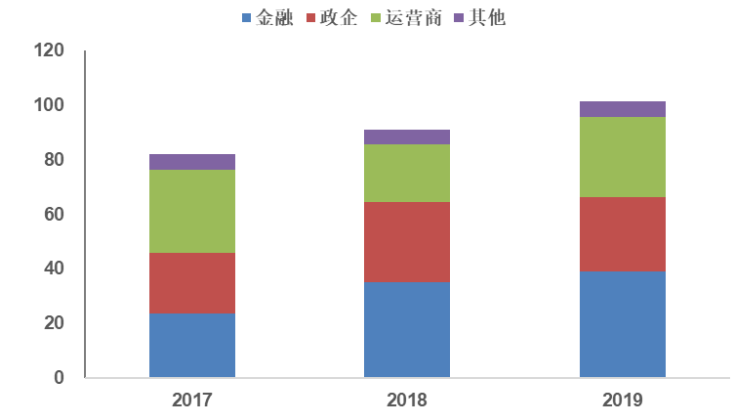
公司营业收入主要来源于金融、政企、运营商三大行业，随着公司逐步完善对金融科技的战略布局，金融行业的营收占比呈上升趋势。2018 年、2019 年两年来，金融行业对公司营收的贡献比例均接近 40%，未来公司将借助在下游银行领域的优势地位，深入至全金融行业。其中，金融业务分为系统集成和软件开发及技术服务业务，公司自主研发的分布式核心应用产品已经完成了与华为、蚂蚁金服等多家云环境及数据库融合。随着公司软件开发及技术服务业务逐渐打开市场， 2019 年实现收入 21.75 亿元，同比大幅增长 62.34%，实现毛利 5.44 亿元，毛利率 25.02%，我们预计该业务将保持快速增长，软件业务占比提升，将有利于公司净利率同步提升。

图 7：深耕优势领域，金融行业占比保持领先



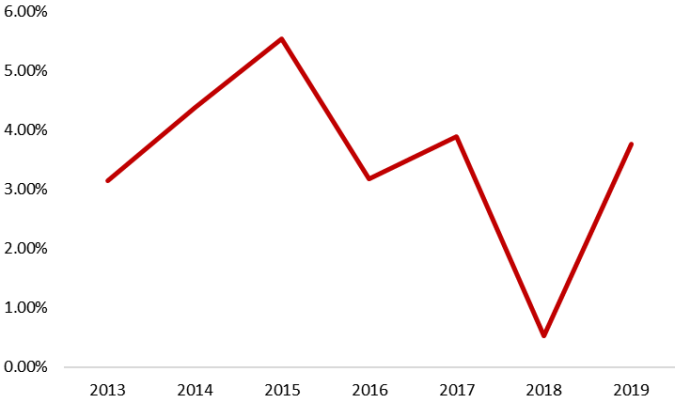
资料来源：万得，信达证券研发中心

图 8：金融行业营收增长态势稳定增长，运营商业务周期性明显（亿元）



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 9：19 年公司净利率进入上升区间



资料来源：万得，信达证券研发中心

股权激励绑定员工

公司于 2019 年 10 月 30 日公布 2019 年股票期权与限制性股票激励计划授予登记完成的公告。实际授予情况如下：授予日为 2019 年 9 月 17 日，股票期权授予的激励对象共 104 人，授予数量为 2,247.00 万份，占目前公司总股本 96,343.13 万股的 2.33%。限制性股票授予的激励对象共 16 人，授予数量为 695.00 万股限制性股票，占目前公司总股本 96,343.13 万股的

0.72%。激励计划有效期为股票期权和限制性股票授予登记完成之日起至所有股票期权行权或注销和限制性股票解除限售或回购注销完毕之日止，最长不超过 36 个月。激励计划授予的股票期权与限制性股票均分为两期解锁，每期解锁比例为 50%。该限制性股票激励计划绑定了员工利益，有助于公司的长远发展。

表 1：本激励计划授予的股票期权在激励对象间的分配情况

姓名及职务	获授的股票期权数量（万份）	占授予股票期权总数的比例	占目前总股本的比例
核心骨干人员（104 人）	2,247.00	100.00%	2.33%
合计	2,247.00	100.00%	2.33%

资料来源：《神州数码信息服务股份有限公司关于 2019 年股票期权与限制性股票激励计划授予登记完成的公告》，信达证券研发中心

表 2：本激励计划授予的限制性股票在各激励对象间的分配情况

姓名	职务	获授的限制性股票数量（万股）	占授予限制性股票总数的比例	占目前总股本的比例
李鸿春	董事、总裁	100	14.39%	0.10%
赵文甫	金融行业副总裁	50	7.19%	0.05%
任玉龙	副总裁	30	4.32%	0.03%
吴冬华	副总裁	30	4.32%	0.03%
郭新宝	副总裁	50	7.19%	0.05%
郝晋瑞	副总裁	30	4.32%	0.03%
张云飞	财务总监	50	7.19%	0.05%
李侃遐	副总裁	50	7.19%	0.05%
刘伟刚	董事会秘书	30	4.32%	0.03%
马洪杰	副总裁	15	2.16%	0.02%
崔晓天	安全可靠首席专家	30	4.32%	0.03%
核心骨干人员（5 人）		230	33.09%	0.24%
合计		695	100.00%	0.72%

资料来源：《神州数码信息服务股份有限公司关于 2019 年股票期权与限制性股票激励计划授予登记完成的公告》，信达证券研发中心

表 3：股票期权行权期及各期行权时间安排

行权安排	行权时间	行权比例
第一个行权期	自授予登记完成之日起 12 个月后的首个交易日起至授予登记完成之日起 24 个月内的最后一个交易日当日止	50%
第二个行权期	自授予登记完成之日起 24 个月后的首个交易日起至授予登记完成之日起 36 个月内的最后一个交易日当日止	50%

资料来源：《神州数码信息服务股份有限公司关于 2019 年股票期权与限制性股票激励计划授予登记完成的公告》，信达证券研发中心

表 4：激励计划授予的限制性股票的解除限售期及各期解除限售时间安排

解除限售安排	解除限售时间	解除限售比例

第一个解除限售期	自授予登记完成之日起 12 个月后的首个交易日起至授予登记完成之日起 24 个月内的最后一个交易日当日止	50%
第二个解除限售期	自授予登记完成之日起 24 个月后的首个交易日起至授予登记完成之日起 36 个月内的最后一个交易日当日止	50%

资料来源：《神州数码信息服务股份有限公司关于 2019 年股票期权与限制性股票激励计划授予登记完成的公告》，信达证券研发中心

表 5：股票期权公司层面解锁条件

行权期	业绩考核目标
股票期权 第一个行权期	2019 年净利润不低于 3.6 亿元；
股票期权 第二个行权期	2020 年净利润不低于 4.35 亿元。

资料来源：《神州数码信息服务股份有限公司关于 2019 年股票期权与限制性股票激励计划授予登记完成的公告》，信达证券研发中心

表 6：限制性股票公司层面解锁条件

解除限售期	业绩考核目标
限制性股票 第一个解除限售期	2019 年净利润不低于 3.6 亿元；
限制性股票 第二个解除限售期	2020 年净利润不低于 4.35 亿元。

资料来源：《神州数码信息服务股份有限公司关于 2019 年股票期权与限制性股票激励计划授予登记完成的公告》，信达证券研发中心

神州信息近期频频发力进行股权和期权激励，绑定员工刺激公司业务长期发展。神州信息在 2019 年发力，发行 2247 万份期权激励并同时发行 695 万份股权激励。行业中其他企业也通过股权激励旨以刺激业务长期发展，如长亮科技于 2014 年至 2018 年间共通过 2750 万份股权激励。

表 7：长亮科技及神州信息近期股权/期权激励介绍

代码	名称	最新公告日期	方案进度	激励标的物	激励方式	激励数量(万份)
300348.SZ	长亮科技	2014-09-05	实施	股票	上市公司定向发行股票	461.05
300348.SZ	长亮科技	2015-05-30	实施	股票	上市公司定向发行股票	66.88
300348.SZ	长亮科技	2018-06-07	实施	股票	上市公司定向发行股票	2,221.69
000555.SZ	神州信息	2019-10-30	实施	期权	授予期权，行权股票来源为上市公司定向发行股票	2,247.00
000555.SZ	神州信息	2019-10-30	实施	股票	上市公司定向发行股票	695.00

资料来源：Wind，信达证券研发中心

银行分布式业务的创新者

领先的分布式架构，未来的银行应用核心平台

随着互联网的快速发展，银行面临前所未有的挑战，尤其是面对互联网的海量客户、海量交易以及产生的海量数据时，高效处理能力十分重要，因此分布式平台的研发迫在眉睫。神州信息 2015 年立项开始建设分布式应用平台，2016 年进一步深化“产品化+平台化”的发展模式，在快速发展的云计算、大数据等技术上加强研发创新，将主要拳头产品全面升级到云及分布式架构之上，并取得显著突破。2016 年公司推出业内首款分布式应用平台 Sm@rtGalaxy 和基于该平台研发的新一代分布式银行核心系统、互联网金融平台 Sm@rtIFP、互联网开放平台 Sm@rtIOP 以及首款云上企业服务总线产品 Sm@rtESB，助力银行等客户实现全面的业务转型、IT 架构升级及互联网业务创新。

图 10：**公司分布式应用平台 Sm@rtGalaxy**



资料来源：公司官网，信达证券研发中心

Sm@rtGalaxy 在服务器层面完全支持在 X86 机器甚至虚拟机或者云平台上的运行，支持开源数据库，不依赖第三方的 Web 中间件；平台提供各种分布式技术组件，借助平台可便捷完成业务和技术平台的衔接；Sm@rtGalaxy 为系统提供应用级的分布式技术支撑。内部提供高性能的 RPC 调用，以及服务的自动注册及发现、负载均衡、集群容错、动态路 由等功能，可实现去中心化的微服务运行平台。神州信息 Sm@rtGalaxy，阿里 EDAS，阿里云 SOFA 是国内市场中的主流分布式架构平台。区别于 EDAS 和 SOFA，我们认为公司在金融行业的多年沉淀使得神州信息的分布式平台具备完善的金融属性。目前，

百信银行分布式核心、天津银行分布式核心、吉林亿联分布式核心等约二十个项目相继落地，公司的分布式应用平台系统搭配国产数据库，推动着金融机构走在“去 IOE”之路。

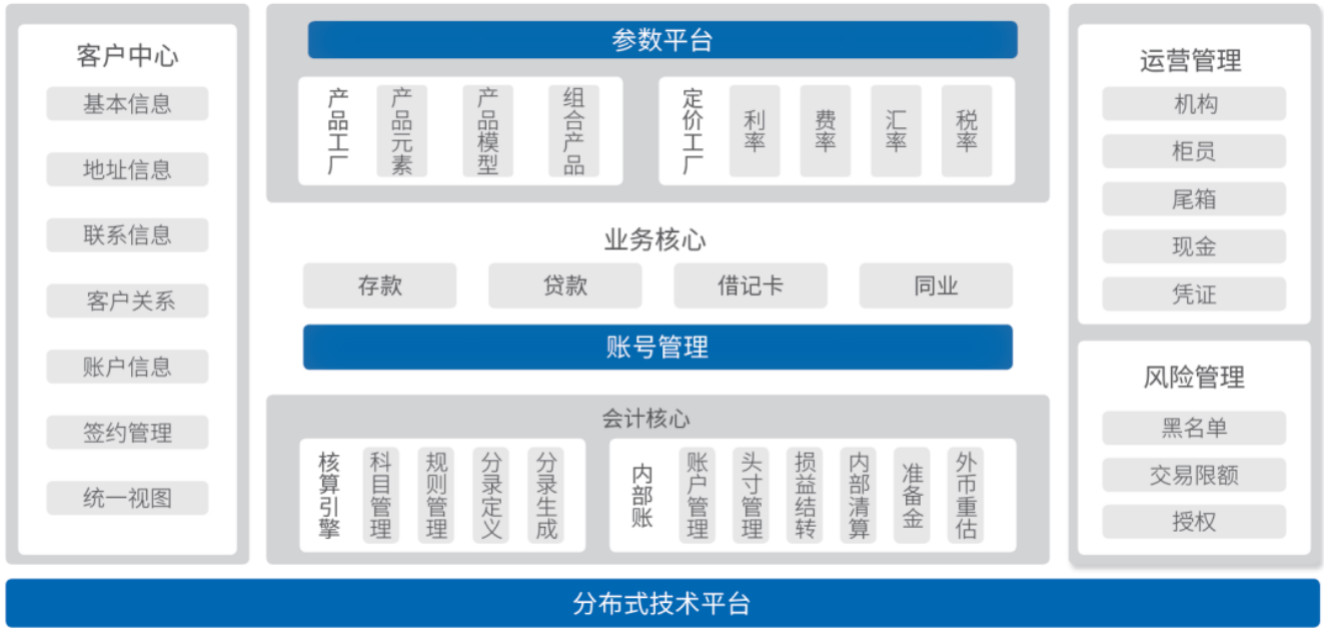
表 8：国产金融分布式架构与国产数据库适配

公司	金融分布式架构产品	适配数据库
神州信息	Sm@rtGalaxy	TiDB、GaussDB、OceanBase、百度、GOLDILOCK 数据库等国内主流分布式数据库
长亮科技（联合腾讯云）	TDBF	腾讯 TBase 企业级分布式数据库
蚂蚁金服	SOFAStack	OceanBase

数据来源：公司官网，信达证券研发中心

Sm@rtEnsemble 是公司基于三十年来银行核心项目实施经验并融合国际金融领域的先进理念，在 Sm@rtGalaxy 平台之上推出的全新一代分布式银行核心系统。Sm@rtEnsemble 是银行最重要的交易系统，同时也是银行自主创新的最关键系统。Sm@rtEnsemble 支持亿级数据账户规模，平均交易响应时间小于 100 毫秒。目前，已为 50 多家金融机构实施分布式应用开发平台及分布式核心业务系统，包括百信银行、重庆银行、阜新银行、平安壹账通、中国进出口银行等。其中百信银行核心业务系统完全实现去 IOE。

图 11：公司分布式银行核心业务系统 Sm@rtEnsemble



资料来源：公司官网，信达证券研发中心

2018 年公司分布式核心系统及分布式应用平台签约额较去年同期增长 36%，并荣获 CISE2018“十大优秀产品奖”、IDC“2018 年度中国金融行业最佳创新奖”、“2019 中国电子学会科技进步奖”。2019 年，公司分布式应用平台及银行核心系统持续加速扩张，分布式核心系统签约客户数量较去年同期增长一倍，占有率不仅依然稳居国内市场前列，并将处于行业领先水平的银行信息系统整体解决方案推广至东南亚市场和财务公司领域，为公司在海外市场和泛金融领域的拓展带来了契机。

Sm@rtESB 是国内第一家分布式多中心总线，采用完全的 J2EE 系统架构，不依赖第三方中间件，做到了国产自主可控。通过“ESB”成熟的系统能力和服务组合功能，极大的提升商业银行 IT 系统数据处理分析能力，以帮助银行在利率市场化、互联网金融、第三方支付、混业经营等激烈的市场博弈中取得先机。目前，已有超过 180 家企业和机构使用公司推出的 Sm@rtESB 产品。并在 2019 年推出其自主研发的全新一代平台级产品“企业级微服务平台 Sm@rtEMSP”，旨在打造弹性、轻灵、云化的微服务中台架构，全面支持金融机构敏态业务发展，助推金融行业数字化转型。

图 12：公司分布式企业总线 Sm@rtESB



资料来源：公司官网，信达证券研发中心

金融科技产品齐全，引领生态构建

神州信息的金融科技起步于上世纪 80 年代的银行信息化业务，已有超过 30 年发展经验。2018 年，公司发布了“IT+”产业融合新战略，大力推进金融科技等战略业务的发展，为公司的可持续健康增长提供支撑。随着业务不断发展和创新，目前已具备以分布式、大数据为代表的底层能力，以核心业务系统、企业服务总线为代表的拳头产品和以税务、农业为代表的应用场景。并逐步从银行向非银金融、政企、农业等行业融合延伸，以金融科技的能力充分挖掘数据及场景资源，赋能金融数字化转型，促进各个行业的产业发展。作为金融科技全产业链综合服务商，公司金融科技业务主要覆盖金融自主创新、场景金融、智能金融和金融信创四个大方面。

图 13：金融科技业务布局



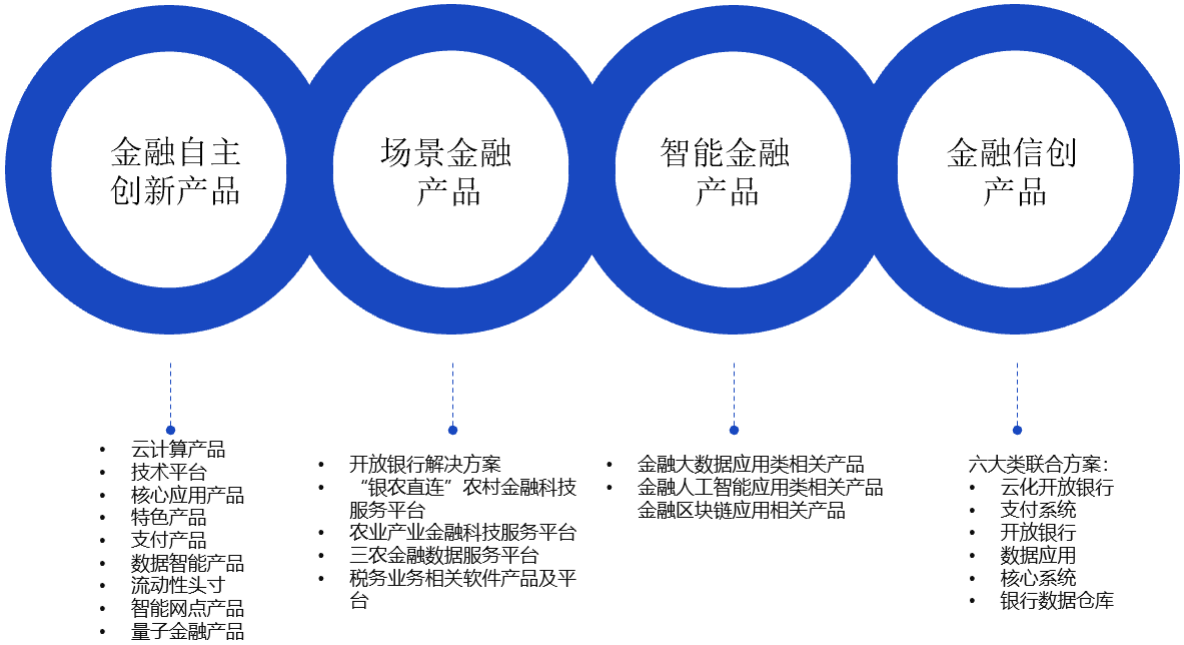
资料来源：公司官网，信达证券研发中心

区块链为数字货币核心技术，公司深耕金融科技市场，有望成为 DCEP 中游发行流通环节头部企业。公司早在 2016 年

开始在区块链方面进行跟踪和研究，拥有专门的团队研究底层技术，坚持自主创新，并已经掌握了区块链的相关技术。公司作为金链盟开源工作组创始成员之一，与腾讯、华为等企业共同打造了金链盟区块链底层开源平台，开放给全金融行业。此外，公司持续与华为、龙芯等众多厂商深入合作，助力其硬件产品在金融行业的适配与应用，帮助客户建立弹性架构体系；公司与国盾量子携手帮助近 20 家金融机构实现量子技术和业务系统的结合，保障国家命脉行业信息安全。

金融科技产品与解决方案：神州信息始终坚持自主创新，推出的金融全产业链科技产品与解决方案立足银行需求并向多维度拓展。公司以分布式、微服务、人工智能和大数据为代表的技术能力服务客户，拥有超过 100 个产品线，满足金融领域全产业链的需求。公司拥有自主知识产权的新一代分布式银行核心业务系统、企业服务总线、智能运维等产品和解决方案在业内保持领先，持续深化银行全产业链解决方案的开发，并逐步向以深交所、国电投财务公司为代表的泛金融领域延伸；公司以高效能的项目管理能力和经验丰富的软件能力投身信息基础设施建设，持续与华为、龙芯等众多厂商深入合作，助力其硬件产品在金融行业的适配与应用，帮助客户建立弹性架构体系；公司与国盾量子携手帮助近 20 家金融机构实现量子技术和业务系统的结合，保障国家命脉行业信息安全。公司通过对分布式、人工智能大数据区块链等底层技术的应用，打造了包括核心业务类解决方案、渠道管理类解决方案、开放银行解决方案等，满足银行的各类需求。

图 14：公司金融科技战略布局下的软件产品



资料来源：公司官网，信达证券研发中心

金融科技与产业融合：神州信息立足金融科技，持续探索金融与自身基石业务的融合，业务覆盖银税互动、税务大数据、银农直联、农业单品大数据等承载着海量数据的平台。基于在税务、农业等领域所拥有的丰富数据资源和深厚实践经验，公司把握银税互动政策与数字乡村战略的机遇，与京东数科在行业、场景、数据等方面强强联合，围绕银行、税务数据应用及场景，开展银税互动业务，构建小微服务平台；围绕农业，搭建覆盖全流程的供应链金融服务平台，共推数字供应链金融业务，共同探索以数据为基础，以税务、农业为金融场景的创新型业务模式。未来，将以大数据、人工智能区块链为核心技术驱动，结合自身业务与金融相关领域，赋能公司业务在小微企业和“三农”领域实现延伸发展。

目前在金融科技领域，公司的产品及服务应用到全国各个省市超过800+企业及机构，在金融行业全面落地。客户范围包括央行及政策性银行、国有商业银行、股份制商业银行、城商行、农信社及农商行、外资行、村镇银行以及海外银行、保险、证券等领域。

图 15：金融科技业务全面落地



资料来源：公司官网，信达证券研发中心

综合 IT 服务厂商，政企运营商多行业布局

公司是国内最早、最大的整合 IT 服务商，在金融、运营商、政府、企业等国民经济重点行业积累了三十多年的服务经验的大量成功案例，业务基础深厚，客户资源丰富，具有领先的行业市场地位和良好的形象口碑。目前公司已覆盖国家税务总局及地方税务局、财政部门等政府客户，企业，农业农村部及农业主管部门，移动、联通、电信三大运营商客户，金融客户，以及华为、阿里巴巴等大型互联网企业及医疗领域客户。

表 9：公司近期在不同行业斩获多个千万级大数据平台订单

订单情况	订单金额
子公司神州数码信息系统有限公司与国家税务总局于 2019 年 12 月 2 日在北京签订了《2019 年金税三期管理决策系统升级完善及运维项	5,239.08 万

目（第 1 包）合同书》。	
神州信息控股子公司神州远景于 5 月 27 日中标“烟台市大数据局烟台苹果大数据中心项目建设”并于 5 月 29 日与烟台市大数据局签订了《政府采购合同》。	1,044.88 万
6 月 28 日，神州信息子公司中农信达与陕西省农村信用社联合社（简称“陕西信合”）签订了《合同书》，合同金额为 3384 万元。	3,384.00 万

数据来源：公司官网，信达证券研发中心

政企板块：

公司注重国产化自主可控，目前已发布安全可靠电子公文系统 2.0、党政机关集成工作平台，支持国家机关实现安全可靠目标。同时，公司牵头成立的龙安联盟聚集了 11 家国内知名软硬件厂商，持续推进自主可控适配与测试，并形成对全软硬件环境下的安全可靠提供支撑。目前公司已覆盖国家税务总局及地方税务局、农业农村部及农业主管部门、财政部门等政府客户。

在税务板块，公司 2019 年中标“2019 年金税三期管理决策系统升级完善及运维项目（第 1 包）”，并中标广东稽查一体化解决方案、江苏国税数据情报平台项目、安徽地税大数据平台项目等新项目，覆盖全国 25 个省级行政区域。其中，北京税务局大数据分析项目，是税务行业首个涵盖发票、纳税服务管理、税收与经济分析、国际税收等全业务场景的税务大数据平台，也是全国首个对税收功能、税收指标、纳税人的搜索与实时计算平台。

农业板块：

2014 年公司收购中农信达公司，实现了智慧农村的战略布局。2016 年公司与农业部签署合作协议，共同推动大数据与农业不断融合。公司产品充分考虑农村信息化建设的现状，建成以农村和农业为中心，囊括农村管理、农业管理、农经管理、农地确权与管理、农村产权交易、农产品质量安全溯源为一体的农村电子商务等一系列服务机构和产业。

图 16：中农信达产品结构

两土三调	农经	农地	农业信息化	两区划定	国土其他	其他业务
•两土三调软件	•农村集体产权改革 •农村综合产权交易平台 •三资管理 •农经其他	•农地确权应用软件	•农业物联网 •农产品安全追溯平台 •农业大数据 •农业云平台	•两区划定解决方案	•农村房地一体化工程 •城市地下综合管线普查 •不动产数据整合建库 •地形图信息化测绘及数据入库 •空间规划建设方案	•党建平台（软件） •党风廉政建设业务 •社区网格化业务 •精准扶贫管理平台（软件） •涉农资金监管平台

资料来源：公司官网，信达证券研发中心

神州信息以大数据为驱动，以“一中心、三平台、一大集成”的模式推进“智慧农村”一体化的建设，一中心——大数据中心穿针引线；三平台——农村电子政务、农村电子商务和智慧农业云平台，三平台系统耦合；一大集成——可视化监管平台因势顺导。进而提供综合性、经营性平台服务，真实性、时效性信息服务的全方位、多层次、互联互通的“三农”信息化网络服务平台。

图 17：三大平台解决客户核心问题



资料来源：公司官网，信达证券研发中心

近年来中央一号文件积极布局农业信息技术，多次提出应用物联网、云计算、大数据、移动互联等现代信息技术推动农业全产业链升级改造。2020 年中央一号文件指出“依托现有资源建设农业农村大数据中心，加快物联网、大数据、人工智能、第五代移动通信网络、智慧气象等现代信息技术在农业领域的应用。开展国家数字乡村试点”。公司坚决践行中央一号文件，聚焦数字乡村战略。2019 年公司进一步推进重要农产品全产业链大数据建设，继全国首个单品全产业链试点项目“国家级苹果产业大数据中心”之后，又中标了猕猴桃大数据平台；同时，公司加强国家数字农业农村系统建设，与华为携手打造的“智慧城市物联网解决方案”目前正在“美丽乡村”建设中进行推广，农村经管平台也成功签约福建省级平台。

运营商板块：

公司针对服务业务提出产品化、平台化、智能化的发展战略，通过技术、产品和服务模式的创新，持续引领智能服务升级。2018 年公司北京电信、天津电信运维项目一举斩获了 2018 中国 IT 服务创新大会“中国 IT 服务创新行业实践奖”；公司智能服务拳头产品之一：混合云管平台 Sm@rtCOP V3.0 正式成为华为企业业务集团认可推荐的云管理平台；公司测试业务团队完成中移在线、河北移动、云南移动等运营商测试项目，并支撑了取消长途漫游计费上线、雄安新区区域拆分并网等重点项目实施。同时公司在运营商集采、省采及专业子公司集采结果总体份额保持第三方供应商第一名；爱立信业务框架招标排名前列；华为、中兴业务实现突破，新增 2 省，海外业务落地乌兹别克斯坦、印度尼西亚、乌干达。以智慧室分（RFID）为代表的新业务形成规模销售，产品持续迭代升级，有效提升业务在中国移动、中国铁塔等客户端的竞争力。同时为抓住 5G 来临产生的新机遇，自主研发 5G 测试终端，与中国移动共建小站网管能力，并在 5G 行业应用领域成功突破。

在通信技术服务板块，2016 年公司通过收购华苏科技进入移动网络优化及通信大数据服务领域。2018 年华苏科技超额完成业绩对赌指标，业绩增长态势明显。在中移动集采项目中，中标广东、福建、江苏三个省份项目，总体份额排名第二，仅次于华为。受益 5G 时代的到来，运营商对相关业务的投入也会显著提升，智能网优业务未来将稳定增长。除此以外，华苏科技也加大了物联网创新应用产品研发投入，2018 年基于 RFID 的智慧室分系统在全国范围 20 多个城市试用，并在浙江、山东、云南等省份实现签约，2019 年上半年基于 RFID 的智慧室分系统中标福州移动、江苏移动。

携手华为、京东，国产化为分布式应用打开新天地

2018 年 3 月 20 日，神州信息与京东金融（后更名京东数科）宣布战略合作，面向中小银行推出"IaaS+SaaS+FaaS"服务，联合广大中小银行一起，打造金融科技服务的全新模式，实现金融与科技的深度聚合，共建我国金融科技的新生态。2019 年

7 月 25 日，神州信息宣布与京东数科启动战略合作。双方将在行业、场景、数据等方面强强联合，聚焦金融科技，携手推动数字银行整体解决方案；基于银税互动政策，围绕银行、税务数据应用及场景，开展银税互动政策，围绕银行、税务数据应用及场景，开展银税互动业务，构建小微平台；围绕农业，搭建覆盖全流程的供应链金融服务平台，共建数字供应链金融业务。

图 18：公司与京东金融展开合作



资料来源：公司官微，信达证券研发中心

图 19：面对中小银行推出"IaaS+SaaS+FaaS"服务



资料来源：公司官微，信达证券研发中心

2014 年，我国成立中共中央网络安全和信息化领导小组办公室，将网络安全提升到国家战略高度。2016 年 12 月，国务院印发《"十三五"国家信息化规划》，不断围绕信息安全和自主创新提出重要举措。2017 年 4 月 25 日，习近平总书记在主持中共中央政治局就维护国家金融安全进行第四十次集体学习时强调，金融安全是国家安全的重要组成部分，是经济平稳健康发展的重要基础。

中美科技战不断，国产化政策频出

随着中国金融行业进入开放化、数字化、智能化的全新发展阶段，金融安全成为当今金融市场发展的重要命题。在日益严峻的国际形势下，金融自主创新提速，带来了国内自主创新的软硬件基础设施重构的市场机遇。神州信息自主研发的应用

产品，尤其是分布式核心系统因具有分布式特性，极大降低了银行系统底层架构的技术依赖，摆脱了国外数据库厂商的制约，为金融机构实现业务数据安全可控起到重要推进作用，成为国内自主研发的软硬件基础设施进行应用适配的首选。2019 年公司携手华为成立金融开放创新联盟，推进金融行业自主创新，并在市场上首发了瞄准金融开放、安全领域的一体化银行关键业务解决方案，将公司创新且稳定的关键业务系统与华为的基础软硬技术相结合，帮助金融机构实现业务安全与能效的平衡，突破金融安全的关键难题。 2019 年 7 月，神州信息与华为共同发布了两项战略合作成果——《自主研发银行关键业务联合解决方案》和《云化开放银行联合解决方案》，该联合解决方案能够实现银行分布式核心业务系统、开放银行系统、综合柜面系统等银行关键应用向华为鲲鹏运算平台及 Gauss 数据库的迁移工作，从底层基础设施到上层应用全面实现了自主创新技术与产品的充分结合，且符合金融业务发展需求，完美解锁金融安全问题。

盈利预测、估值与投资评级

盈利预测及假设

1、金融 IT 核心系统更替升级持续推进，硬件投入占比下降，软件服务占比上升。

2、国产信创政策持续执行，国产化在银行领域得到应用和推广。

3、公司银行分布式系统保持国内领先性，在大型国有银行顺利推进国产化信息项目的同时，公司自主软件产品在大型银行得到应用，净利率逐步改善。

4、其他非银行项目保持稳定增长。

5、公司在银行解决方案技术实力强，市占率高，分布式银行布局早，并已形成规模化运用，继续看好公司金融科技发展。我们预计 2020-2022 年归母净利润为 4.8 亿/5.8 亿/7.5 亿，对应 EPS 为 0.5/0.6/0.8 元，根据当前股价对应 2020-2022P/E 值分别为 33/28/21 倍。给予“买入”评级。

表 10：神州信息可比公司估值

				EPS（元）		PE（倍）	
证券简称	证券代码	股价（元）	市值（亿元）	2020E	2021E	2020E	2021E
宇信科技	300674.SZ	44.24	176.96	0.92	1.21	48	37
长亮科技	300348.SZ	19.36	139.92	0.31	0.41	62	47
高伟达	300465.SZ	14.38	64.24	0.42	0.56	34	26
科蓝软件	300663.SZ	28.37	85.23	0.20	0.26	140	111
平均						71	55
神州信息	000555.SZ	16.49	160.02	0.49	0.60	33	28

数据来源：Wind，信达证券研发中心

风险因素

1.金融科技行业市场竞争加剧。2.国产化推进不达预期。3. 短期影响经济体经济下滑，国际贸易环境进一步紧张。

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	7,777	9,224	10,912	13,165
货币资金	1,449	1,906	2,291	2,804
应收票据	41	49	55	70
应收账款	3,304	3,906	4,697	5,747
预付账款	132	154	185	227
存货	1,889	2,194	2,633	3,219
其他	962	1,016	1,051	1,097
非流动资产	2,978	2,809	2,722	2,648
长期股权投资	477	477	477	477
固定资产（合计）	491	491	491	491
无形资产	107	107	71	46
其他	1,903	1,734	1,684	1,634
资产总计	10,756	12,033	13,634	15,813
流动负债	5,351	6,124	7,116	8,510
短期借款	952	952	952	952
应付票据	692	767	920	1,142
应付账款	2,039	2,255	2,716	3,327
其他	1,668	2,149	2,528	3,088
非流动负债	82	82	82	82
长期借款	0	0	0	0
其他	82	82	82	82
负债合计	5,433	6,206	7,197	8,592
少数股东权益	103	129	160	195
归属母公司股东权益	5,219	5,697	6,277	7,026
负债和股东权益	10,756	12,033	13,634	15,813

重要财务指标

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	10,146	11,890	14,462	17,753
同比（%）	11.77%	17.19%	21.63%	22.75%
归属母公司净利润	376	478	580	749
同比（%）	792.26%	27.24%	21.38%	29.08%
毛利率（%）	18.57%	19.28%	19.73%	19.78%
ROE%	7.20%	8.39%	9.24%	10.66%
EPS (摊薄)(元)	0.39	0.50	0.60	0.77
P/E	43	33	28	21
P/B	3.07	2.81	2.55	2.28
EV/EBITDA	14.93	21.12	16.57	13.13

利润表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	10,146	11,890	14,462	17,753
营业成本	8,262	9,598	11,608	14,241
营业税金及附加	38	48	58	70
销售费用	504	664	790	962
管理费用	402	917	1,206	1,472
研发费用	42	0	0	0
财务费用	81	87	87	87
减值损失合计	-78	0	0	0
投资净收益	95	95	95	95
其他	333	-187	-187	-187
营业利润	468	669	806	1,012
营业外收支	-28	-17	-19	-20
利润总额	440	653	787	992
所得税	58	148	177	208
净利润	382	504	610	784
少数股东损益	6	26	30	35
归属母公司净利润	376	478	580	749
EBITDA	1,042	715	887	1,081
EPS（当年）(元)	0.39	0.49	0.60	0.77

现金流量表

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	290	320	369	497
净利润	382	504	610	784
折旧摊销	102	51	87	74
财务费用	81	87	87	87
投资损失	-95	-95	-95	-95
营运资金变动	-350	-217	-312	-345
其它	169	-11	-9	-8
投资活动现金流	367	194	73	73
固定资产与无形资产	-41	102	-19	-20
股权投资与其他	304	93	93	93
一般投资	103	0	0	0
筹资活动现金流	-788	-57	-57	-57
债权募资	-733	0	0	0
股权募资	63	0	0	0
其他	-118	-57	-57	-57

研究团队简介

鲁立，国防科技大学本硕，研究方向计算机科学。六年产业经验，曾担任全球存储信息技术公司研发、解决方案部门团队负责人，2016 年加入海通证券，17、19 年所在团队新财富第四，2020 年加入信达证券，任计算机行业首席分析师。

。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
华北	袁　泉	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张　华	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	唐　蕾	18610350427	tanglei@cindasc.com
华北	魏　冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	张思莹	13052269623	zhangsiying@cindasc.com
华东	吴　国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	袁晓信	13636578577	yuanxiaoxin@cindasc.com
华南	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	杨诗茗	13822166842	yangshiming@cindasc.com
华南	陈　晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数 ：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	**买入：**股价相对强于基准 20%以上；	**看好：**行业指数超越基准；
	增持：股价相对强于基准 5%～20%；	**中性：**行业指数与基准基本持平；
	持有：股价相对基准波动在±5% 之间；	**看淡：**行业指数弱于基准。
	卖出：股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。