

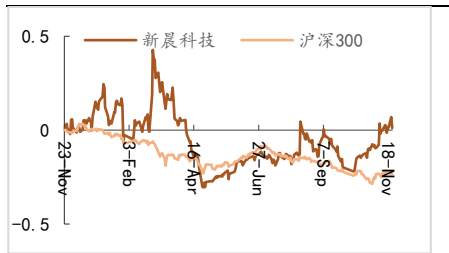
评级： 买入

核心观点

翟炜
首席分析师
SAC 执证编号：S0110521050002
zhaiwei@sczq.com.cn
电话：13581945259

李星锦
分析师
SAC 执证编号：S0110521070001
lixingjin@sczq.com.cn
电话：86-10-81152697

市场指数走势（最近 1 年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价（元）	13.28
一年内最高/最低价（元）	20.64/8.85
市盈率（当前）	71.70
市净率（当前）	6.82
总股本（亿股）	3.00
总市值（亿元）	39.85

资料来源：聚源数据

- **银行 IT 细分领域龙头。**新晨科技是以金融行业为核心，覆盖军工、公安、媒体及大中型国有企事业单位等行业的专业信息化解决方案与服务的供应商，提供软件开发、系统集成、专业技术服务等多层次的行业信息化服务。公司主要为金融客户提供电子渠道及渠道整合、贸易融资、新一代中间业务、交易银行、数据交换、大数据平台、区块链平台、债券综合业务、家族信托管理等软件开发服务，以及为客户提供数据中心规划设计咨询、软硬件选型与部署实施等覆盖 IT 基础设施建设全生命周期的系统集成解决方案和服务。
- **国际结算系统、渠道整合系统业内领先，具备优质金融客户资源。**公司可提供以国际结算为主的一整套业务解决方案，包括统一监管报送平台、接入渠道管理组件、国际支付前置、电证系统等，国内有超过 20 家的银行在使用公司的国际结算系统。同时，公司具备优质金融客户资源，积累了一批以银行业为主，涉及保险、债券等金融行业大中型企业的优质客户，与邮储银行、中信银行等大型银行建立了长期稳定的合作关系，且公司拥有自主知识产权的软件产品，得以维持较高毛利率。
- **信创+数字化需求，银行 IT 持续景气。**一方面，在传统客户持续性服务上，随着数字化需求不断扩充升级，客户对系统升级优化服务、新产品需求增加，给公司带来持续性收入来源。与此同时，信创带来的大规模系统更换需求，驱动公司银行 IT 业务维持高景气度。
- **军工业务资质齐全，未来几年有望实现爆发增长。**公司自 2005 年开始进入军航空管信息化建设领域，向国家空管部门提供高质量的数据信息处理相关产品和服务，先后承担多个国家军航空管信息化重点建设项目，目前公司正积极拓展军工、公安等非金融行业业务空间。2021 年，公司完成了某所大数据平台项目、某部多业务交换平台项目等重大项目的验收工作，并在“智慧物联”领域实现突破，成功中标并实施了某部新营区信息化基础设施、某基地建设项目。2022 年受疫情等因素影响，公司军工业务项目进程延缓。航管信息化建设目前处于加速建设期，多项政策大力推动军工信息化建设，军航空管类及数据类业务需求有望高增，未来几年军工 IT 将实现爆发增长，给公司带来十亿级业务空间。
- **CIPS 参与者不断增多，公司国际结算业务受益。**随着人民币国际地位提升，CIPS 参与者数量不断增加，截至目前，CIPS 共有 77 家直接参与者，1276 家间接参与者，随着 CIPS 系统接入者不断增多，公司相应的国际结算业务将直接受益。2022 年前三季度，通过 CIPS 处理的人民币支付金额达 70.63 万亿元，同比增长 21%。除了参与机构数量增加，在人民币跨境支付规模增长趋势下，有望出现更多增值功能需求，从汇款业务拓展到信用证、托收、保函业务等更多业务功能，从而给公司国际结算相关业务带来更大增量。
- **投资建议：**公司军工 IT 未来几年有望实现快速放量，银行 IT 受信创驱动

及金融数字化需求驱动，景气度持续。此外，随着人民币国际化进程快速推进，国际结算业务受益。预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 13.62、18.14、23.52 亿元，归母净利润分别为 0.65、1.10、1.45 亿元，EPS 分别为 0.22、0.37、0.48 元/股。首次覆盖，给予“买入”评级。

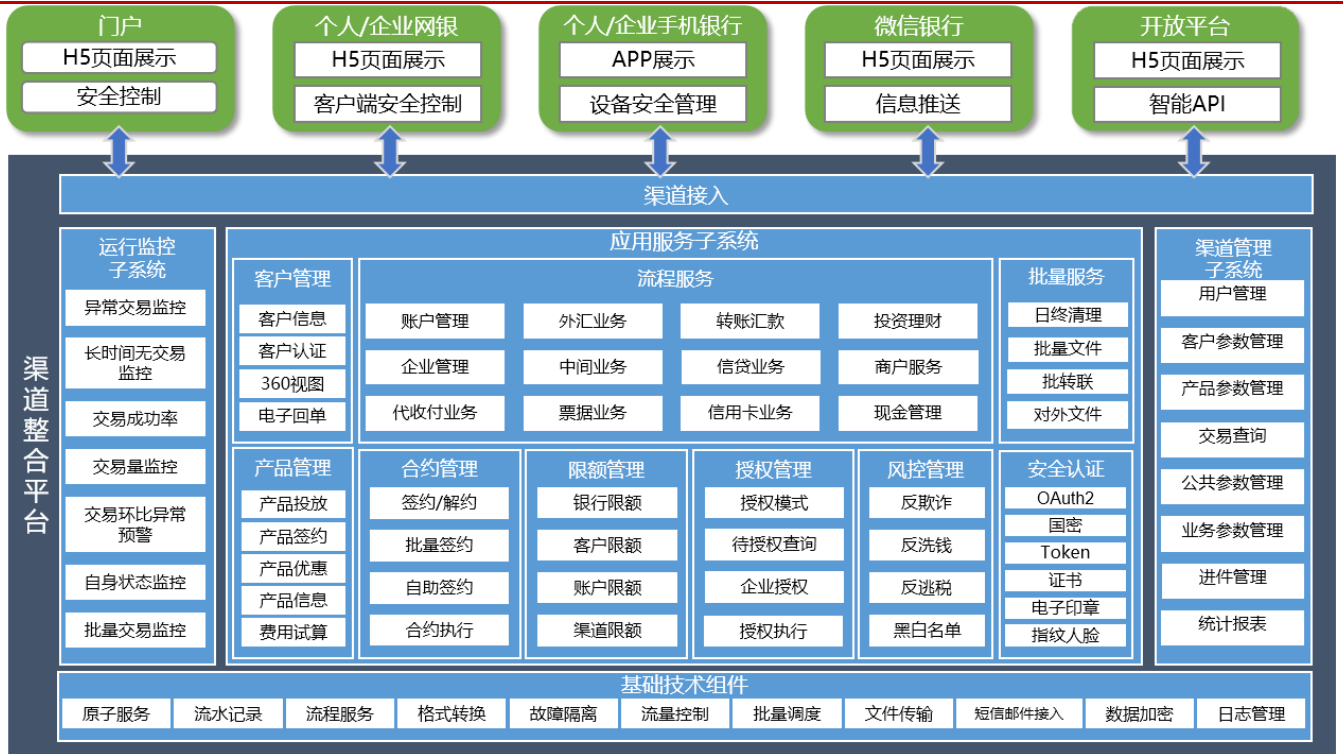
- **风险提示：**市场需求不及预期；政策落地情况不达预期；市场开拓进展不及预期；疫情影响。

盈利预测

	2021A	2022E	2023E	2024E
营收（亿元）	10.61	13.62	18.14	23.52
营收增速（%）	-7.7	28.4	33.2	29.6
净利润（亿元）	0.64	0.65	1.10	1.45
净利润增速（%）	-6.9	1.6	70.5	31.5
EPS(元/股)	0.21	0.22	0.37	0.48
PE	62.7	61.7	36.2	27.5

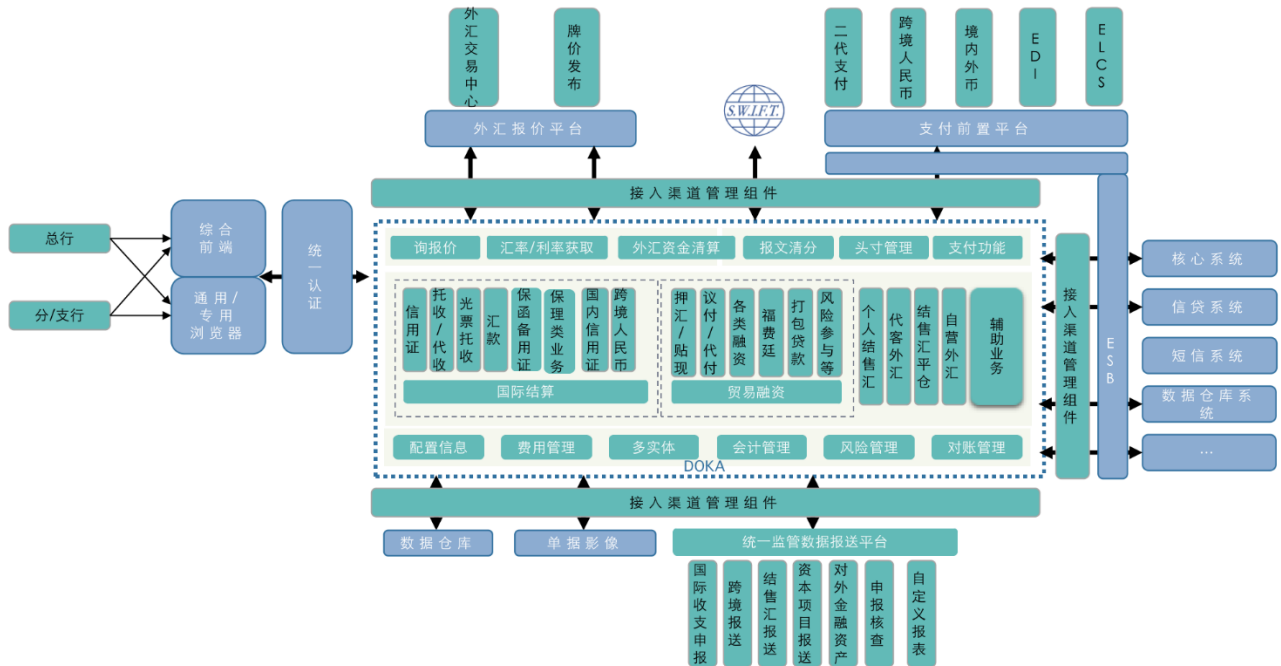
资料来源：Wind，首创证券

图表 1 新晨科技渠道整合平台架构



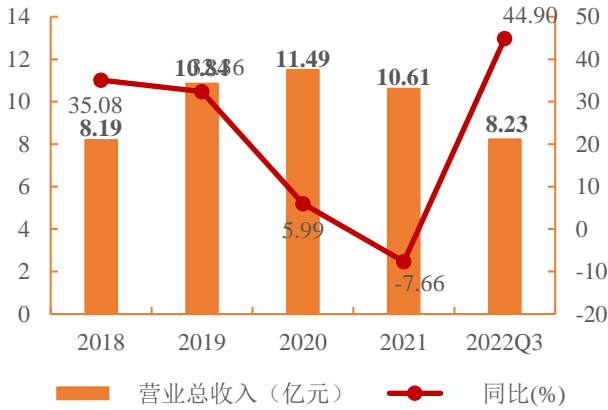
资料来源：公司官网，首创证券

图表 2 新晨科技国际结算系统架构



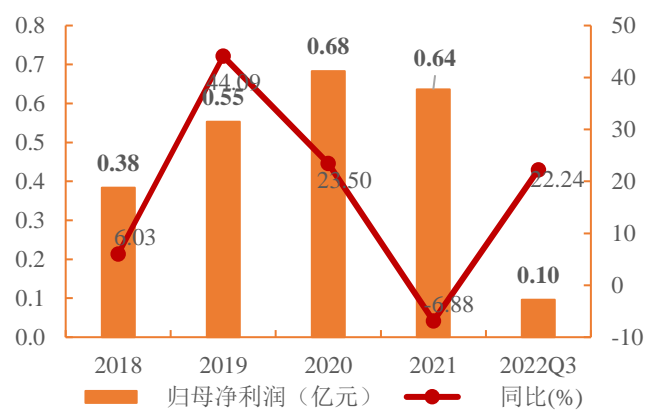
资料来源：公司官网，首创证券

图表 3 新晨科技营业收入（亿元）及增速（右轴）



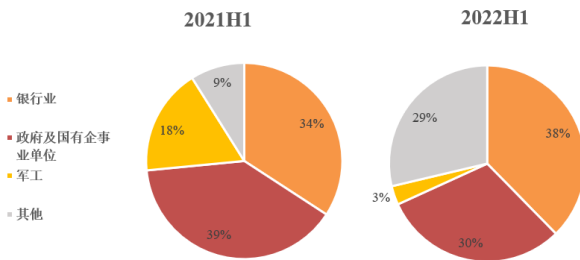
资料来源: Wind, 首创证券

图表 4 新晨科技归母净利润（亿元）及增速（右轴）



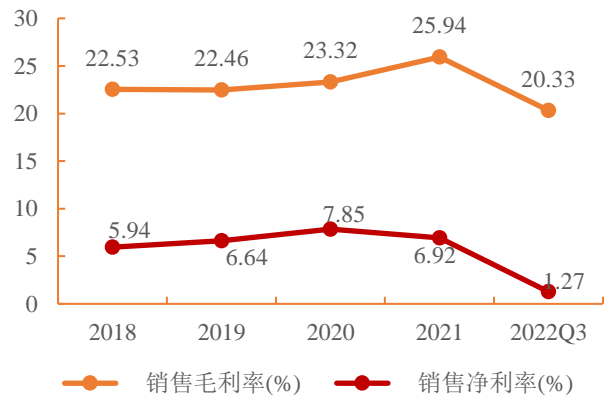
资料来源: Wind, 首创证券

图表 5 新晨科技收入构成



资料来源: Wind, 首创证券

图表 6 新晨科技毛利率、净利率



资料来源: Wind, 首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	757.0	846.4	1048.9	1298.7	经营活动现金流	59.5	25.3	43.7	71.9
现金	267.6	200.0	200.0	200.0	净利润	63.6	64.6	110.2	144.9
应收账款	316.4	387.6	516.3	669.3	折旧摊销	9.0	27.7	25.2	23.0
其它应收款	10.7	13.7	18.2	23.7	财务费用	3.4	8.1	16.8	23.4
预付账款	8.9	12.0	15.3	19.7	投资损失	0.0	-6.0	-5.4	-5.0
存货	129.0	174.1	221.0	285.4	营运资金变动	-23.4	-81.3	-126.4	-144.2
其他	22.7	57.2	76.2	98.8	其它	-2.9	2.2	6.2	7.4
非流动资产	353.7	330.3	308.1	288.2	投资活动现金流	-96.7	3.0	2.4	2.0
长期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	资本支出	-5.3	-3.0	-3.0	-3.0
固定资产	68.8	65.2	62.0	59.0	长期投资	3.1	0.0	0.0	0.0
无形资产	209.4	188.4	169.6	152.6	其他	-94.5	6.0	5.4	5.0
其他	4.2	4.2	4.2	4.2	筹资活动现金流	31.5	-95.9	-46.1	-73.9
资产总计	1110.7	1176.8	1357.0	1586.8	短期借款	85.0	161.0	120.7	99.5
流动负债	409.6	647.7	850.7	1063.2	长期借款	-30.9	-2.1	0.0	0.0
短期借款	85.0	246.0	366.7	466.2	其他	-45.6	-246.7	-150.0	-150.0
应付账款	140.2	189.3	240.3	310.3	现金净增加额	-5.8	-67.6	0.0	0.0
其他	0.3	0.4	0.5	0.7	主要财务比率	2021A	2022E	2023E	2024E
非流动负债	99.1	2.4	2.4	2.4	成长能力				
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	营业收入	-7.7%	28.4%	33.2%	29.6%
其他	2.2	2.2	2.2	2.2	营业利润	-19.7%	1.3%	71.1%	31.6%
负债合计	508.7	650.1	853.1	1065.5	归属母公司净利润	-6.9%	1.6%	70.5%	31.5%
少数股东权益	9.8	19.8	36.9	59.4	获利能力				
归属母公司股东权益	592.2	506.8	467.0	461.9	毛利率	25.9%	22.1%	25.8%	26.1%
负债和股东权益	1110.7	1176.8	1357.0	1586.8	净利率	6.0%	4.7%	6.1%	6.2%
利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	ROE	10.7%	12.8%	23.6%	31.4%
营业收入	1061.1	1362.0	1814.4	2351.9	ROIC	10.7%	10.6%	16.4%	19.1%
营业成本	785.9	1061.0	1346.7	1739.2	偿债能力				
营业税金及附加	5.0	6.5	8.6	11.2	资产负债率	45.8%	55.2%	62.9%	67.1%
营业费用	36.2	46.5	65.6	85.0	净负债比率	7.8%	20.9%	27.0%	29.4%
研发费用	73.8	81.1	117.1	151.8	流动比率	1.85	1.31	1.23	1.22
管理费用	77.7	83.4	127.4	162.9	速动比率	1.53	1.04	0.97	0.95
财务费用	0.4	8.1	16.8	23.4	营运能力				
资产减值损失	-6.2	-0.9	0.2	-2.3	总资产周转率	0.96	1.16	1.34	1.48
公允价值变动收益	0.0	0.2	0.3	0.2	应收账款周转率	3.45	3.87	4.01	3.97
投资净收益	3.6	5.8	5.1	4.9	应付账款周转率	5.33	6.36	6.19	6.24
营业利润	79.5	80.5	137.7	181.3	每股指标(元)				
营业外收入	0.0	0.0	0.0	0.0	每股收益	0.21	0.22	0.37	0.48
营业外支出	0.1	0.0	0.1	0.1	每股经营现金	0.20	0.08	0.15	0.24
利润总额	79.4	80.5	137.7	181.2	每股净资产	1.97	1.69	1.56	1.54
所得税	5.9	5.8	10.4	13.8	估值比率				
净利润	73.4	74.6	127.3	167.4	P/E	62.7	61.7	36.2	27.5
少数股东损益	9.9	10.0	17.1	22.5	P/B	6.73	7.86	8.53	8.63
归属母公司净利润	63.6	64.6	110.2	144.9	EV/EBITDA	47.61	35.06	22.69	17.91
EBITDA	85.6	116.3	179.6	227.6					
EPS (元)	0.21	0.22	0.37	0.48					

分析师简介

翟炜，北京大学硕士，曾就职于中科院信工所，方正证券、国金证券等，2021年5月加入首创证券，负责计算机、通信等行业研究。

李星锦，厦门大学数学与应用数学学士，美国杜兰大学金融硕士，从事计算机、通信方向研究，3年证券从业经历。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。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财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准		
投资评级分为股票评级和行业评级		
以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	股票投资评级	买入 相对沪深300指数涨幅15%以上 增持 相对沪深300指数涨幅5%-15%之间 中性 相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间 减持 相对沪深300指数跌幅5%以上
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现 中性 行业与整体市场表现基本持平 看淡 行业弱于整体市场表现
报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准		