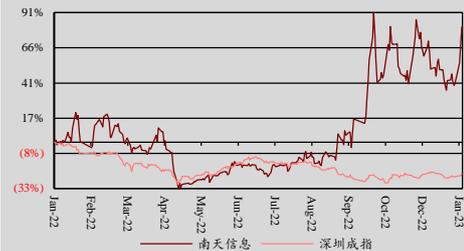


000948.SZ
买入

原评级: 买入

市场价格: 人民币 26.70

板块评级: 强于大市

股价表现


(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	16.3	8.3	55.4	80.0
相对深圳成指	14.4	8.2	50.3	102.0

发行股数 (百万)	394.36
流通股 (百万)	334.51
总市值 (人民币 百万)	10,529.43
3个月日均交易额 (人民币 百万)	1,549.86
主要股东	
云南省工业投资控股集团有限责任公司	39.1892

资料来源: 公司公告, Wind, 中银证券
以2023年1月5日收市价为标准

相关研究报告

《南天信息: 业绩延续高增长, 拥抱数字货币红利》20221026

《南天信息: 优质资产注入, 整合军工信息化业务》20220818

《南天信息: 国企改革和数字货币重塑数字经济领军者》20220615

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

计算机: 软件开发

证券分析师: 杨思睿

(8610)66229321

sirui.yang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300518090001

联系人: 王晓莲

(8610)66229321

xiaolian.wang@bocichina.com

一般证券业务证书编号: S1300121080038

南天信息

数币试点与跨境支付催化, 战略增资全面发力

数币试点扩展至云南省及周边地区, 推动公司数币业务及跨境应用加速落地, 同时银行数币系统建设需求也将随之体现。公司担任大行东南亚跨境支付建设的重要角色, 随着人民币国际化进程加速, 公司价值将显著提升。近期南天智联于新三板挂牌, 系统开发子公司获得最大额增资, 公司重点布局系统开发业务, 预计业绩将得到有力体现。继续重点推荐, 维持买入评级。

支撑评级的要点

- 数币试点再扩围, 生态完善带动系统建设需求。**2022年12月中旬, 数字人民币试点再扩展, 包括云南省昆明市及西双版纳等地区, 至今已形成17个省市的26个试点地区。我国数币推广快速开展, 由消费、医疗等向财政、公共服务持续拓展, 最终将实现应用场景的全覆盖。同时, 运营机构加速入场, 六大行及招商、兴业等股份行均已加入数币试点运营, 移动支付端京东、美团、微信均已布局, 数币生态将加速完善, 带动数币核心系统建设, 相关项目需求将持续体现。
- 人民币国际化进程加速, 跨境支付预期将进一步体现。**人民币国际化的重要地位被持续强调, 国际化进程加速: (1)“十四五”规划和2035年远景目标纲要提出, 稳慎推进人民币国际化; (2)党的二十大报告提出, 有序推进人民币国际化; (3)2022年8月IMF最新特别提款权货币篮子正式生效, 人民币权重由此前10.92%上调至12.28%; (4)据央行发布的《2022年人民币国际化报告》, 2021年人民币跨境收付金额合计为36.6亿元, 同比增长29.0%。2022年12月中阿峰会达成石油人民币结算协议, 2021年中国自沙特进口石油共2,838亿元, 对应千亿级人民币的跨境支付需求, 成为人民币国际化进程中的里程碑事件。随着人民币跨境支付预期的加速体现, 银行端跨境支付CIPS系统的建设将迎来提速。
- 南天信息占据重要地位, 有望直接受益。**此次数币试点新增云南省昆明市和西双版纳傣族自治州, 将大力推动公司数币和数字钱包的跨境应用落地。同时, 公司承担大行东南亚跨境支付业务拓展合作伙伴角色, 边境贸易和数币应用将显著带动跨境支付系统建设需求, 对应市场空间充足。此外, 2022年12月30日负责数字政府业务的子公司南天智联在新三板挂牌, 同日公告将向5家全资子公司合计增资1.54亿元, 其中负责软件和系统开发的北京南软获得0.9亿元。公司战略布局系统开发和软件业务, 同时子公司的区域优势也将进一步提升。

估值

- 维持此前2022-2024年归母净利润为1.4、1.9和2.5亿元, EPS为0.36、0.49和0.62元的预测, 对应PE分别75、55和43倍。公司数币业务有望伴随试点加速落地, 大行跨境支付业务也将有序推进, 预计在数币推广和人民币国际化进程中核心受益。继续重点推荐, 维持买入评级。

评级面临的主要风险

- 跨境支付系统建设不及预期; 市场竞争风险; 疫情影响业务节奏。

投资摘要

年结日: 12月31日	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入(人民币 百万)	4,239	5,593	7,947	12,086	19,035
增长率(%)	28.3	31.9	42.1	52.1	57.5
EBITDA(人民币 百万)	172	169	471	699	1,033
归母净利润(人民币 百万)	95	87	141	193	245
增长率(%)	60.5	(8.5)	61.9	36.9	27.1
最新股本摊薄每股收益(人民币)	0.24	0.22	0.36	0.49	0.62
市盈率(倍)	41.7	64.7	74.8	54.7	43.0
市净率(倍)	1.7	2.4	4.8	5.2	5.5
EV/EBITDA(倍)	12.5	23.4	19.9	15.4	12.0
每股股息(人民币)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
股息率(%)	0.5	0.4	0.3	0.4	0.5

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

利润表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	4,239	5,593	7,947	12,086	19,035
营业收入	4,239	5,593	7,947	12,086	19,035
营业成本	3,429	4,681	6,654	10,271	16,379
营业税金及附加	19	26	30	36	52
销售费用	188	227	274	363	499
管理费用	145	166	167	193	266
研发费用	309	347	413	616	952
财务费用	11	13	218	337	537
其他收益	30	18	30	26	20
资产减值损失	(6)	(11)	(6)	(8)	(8)
信用减值损失	(23)	(20)	(18)	(20)	(20)
资产处置收益	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	5	7	6	6	6
汇兑收益	0	0	0	0	0
营业利润	145	127	203	274	348
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	1	1	0	1
利润总额	145	126	203	274	347
所得税	11	7	7	7	8
净利润	134	120	196	267	340
少数股东损益	39	33	55	74	95
归母净利润	95	87	141	193	245
EBITDA	172	169	471	699	1,033
EPS(最新股本摊薄, 元)	0.24	0.22	0.36	0.49	0.62

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	4,067	6,289	7,963	14,296	20,480
货币资金	1,654	1,997	3,179	4,834	7,614
应收账款	696	1,082	1,380	2,413	3,523
应收票据	23	37	50	80	126
存货	1,489	2,428	3,062	5,473	8,090
预付账款	53	536	22	1,054	491
合同资产	85	83	118	222	298
其他流动资产	68	125	152	219	338
非流动资产	770	877	1,006	1,115	1,256
长期投资	253	307	267	226	184
固定资产	230	217	289	350	402
无形资产	155	210	241	272	298
其他长期资产	132	143	209	266	372
资产合计	4,836	7,165	8,970	15,411	21,737
流动负债	2,445	4,638	6,365	12,357	17,867
短期借款	297	647	1,720	3,395	5,753
应付账款	768	885	1,678	2,114	4,065
其他流动负债	1,380	3,106	2,966	6,848	8,049
非流动负债	29	142	500	1,173	2,152
长期借款	0	100	465	1,134	2,115
其他长期负债	29	42	35	38	37
负债合计	2,474	4,780	6,865	13,530	20,019
股本	381	381	394	394	394
少数股东权益	94	49	104	178	273
归属母公司股东权益	2,268	2,337	2,173	2,027	1,922
负债和股东权益合计	4,836	7,165	9,141	15,734	22,214

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	134	120	196	267	340
折旧摊销	52	54	86	120	174
营运资金变动	364	(45)	162	(360)	(253)
其他	(299)	(282)	128	258	462
经营活动现金流	251	(153)	572	284	724
资本支出	(47)	(121)	(275)	(275)	(370)
投资变动	(103)	(48)	(29)	(29)	(29)
其他	77	21	3	2	2
投资活动现金流	(73)	(147)	(301)	(303)	(397)
银行借款	(396)	450	1,438	2,345	3,339
股权融资	619	(7)	(304)	(339)	(349)
其他	(11)	(1)	(222)	(332)	(537)
筹资活动现金流	212	443	911	1,674	2,453
净现金流	390	142	1,182	1,656	2,780

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

财务指标

年结日: 12月31日	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入增长率(%)	28.3	31.9	42.1	52.1	57.5
营业利润增长率(%)	56.4	(12.3)	60.2	34.8	26.9
归属于母公司净利润增长率(%)	60.5	(8.5)	61.9	36.9	27.1
息税前利润增长率(%)	32.4	(4.5)	235.7	50.2	48.4
息税折旧前利润增长率(%)	26.7	(1.9)	178.6	48.2	47.9
EPS(最新股本摊薄)增长率(%)	60.5	(8.5)	61.9	36.9	27.1
获利能力					
息税前利润率(%)	2.8	2.1	4.8	4.8	4.5
营业利润率(%)	3.4	2.3	2.6	2.3	1.8
毛利率(%)	19.1	16.3	16.3	15.0	14.0
归母净利润率(%)	2.2	1.6	1.8	1.6	1.3
ROE(%)	4.2	3.7	6.5	9.5	12.7
ROIC(%)	16.0	12.0	25.5	20.1	19.1
偿债能力					
资产负债率	0.5	0.7	0.8	0.9	0.9
净负债权益比	(0.6)	(0.5)	(0.4)	(0.1)	0.1
流动比率	1.7	1.4	1.3	1.2	1.1
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.9	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	6.6	6.3	6.5	6.4	6.4
应付账款周转率	5.9	6.8	6.2	6.4	6.2
费用率					
销售费用率(%)	4.4	4.1	3.5	3.0	2.6
管理费用率(%)	3.4	3.0	2.1	1.6	1.4
研发费用率(%)	7.3	6.2	5.2	5.1	5.0
财务费用率(%)	0.3	0.2	2.7	2.8	2.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.2	0.2	0.4	0.5	0.6
每股经营现金流(最新摊薄)	0.6	(0.4)	1.5	0.7	1.8
每股净资产(最新摊薄)	5.8	5.9	5.5	5.1	4.9
每股股息	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
估值比率					
P/E(最新摊薄)	41.7	64.7	74.8	54.7	43.0
P/B(最新摊薄)	1.7	2.4	4.8	5.2	5.5
EV/EBITDA	12.5	23.4	19.9	15.4	12.0
价格/现金流(倍)	15.8	(36.7)	18.4	37.1	14.5

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分予任何其他人，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371