

# 中小市值主题精选系列之高伟达 深度报告

2016年06月16日

推荐/维持

高伟达

——高伟达（300465）：银行IT系统提供商龙头

## 报告摘要：

公司专注于金融行业，提供产品化的整体解决方案。公司是我国最早从事金融业软件开发及服务的企业之一，专注于国内各大银行、保险、证券等金融企业。客户包括建设银行、中国银行、农业银行、新华保险、民生银行等。公司的三大主营业务覆盖了企业信息系统的基礎环境构建、系统软件开发、运维管理等各个阶段，可以满足企业信息系统的全方位需求。

主营结构逐年调整，整体解决方案类高毛利率业务比重大大增加。

- ◆ 2011年-2015年，系统集成业务占营收比例逐年减少，分别为58.05%、48.73%、64.10%、50.29%和44.23%。IT解决方案业务对营业毛利的贡献逐渐增加，分别为58.36%、63.45%、49.57%、72.46%、77.13%。

随着主营结构的逐渐优化，未来公司盈利能力有望持续提高。

行业飞速发展造就公司良好机遇。公司涉足快速发展的软件行业与银行IT服务行业。目前在整体经济增长放缓的条件下，我国软件行业依然保持快速增长态势。

- ◆ 公司主营中比重逐渐增大的IT解决方案业务市场自2008年以来一直保持高速增长，IDC预测该市场2013-2017年的年均复合增长率为21.7%，到2017年，市场规模将达到324.4亿元。

外延并购打造Fin-Tech龙头。公司从参股兴业数金，涉足保险行业，到参股盈信金融，再到与联通云数据达成战略合作，都在大力的加强行业整合，进行互联网金融全面布局，有助于今后的公司的金融科技能力的提升。

公司盈利预测及投资评级。我们预测公司2016-2018营收分别为10.85亿元、12.52亿元、14.31亿元，EPS分别为0.57、0.78、1.03，对应的PE分别为119倍，88倍，67倍。给予公司“强烈推荐”评级。

## 财务指标预测

指标	14A	15A	16E	17E	18E
营业收入(百万元)	995.93	938.62	1084.84	1252.11	1430.78
增长率(%)	-9.6%	-5.8%	15.58%	15.42%	14.27%
净利润(百万元)	66.08	41.23	76.33	103.27	136.93
增长率(%)	24.1%	-37.6%	85.13%	35.30%	32.59%
净资产收益率(%)	18.6%	5.5%	9.10%	11.08%	12.98%
每股收益(元)	0.49	0.31	0.57	0.78	1.03
PE	139.6	223.7	119.4	88.3	66.6
PB	19.23	12.23	10.87	9.78	8.64

资料来源：公司财报，东兴证券研究所

林阳

021-65465035

liny.ang@dxzq.net.cn

执业证书编号：

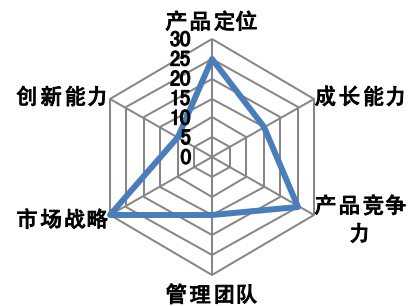
S148051012000

杨洋

021-65465583

yang\_yang@dxzq.net.cn

## 六位评价体系之服务业、制造业图



## 所属于概念板块

概念题材：大数据，国家队

## 核心护城河、商业模式概括

- 细分领域占有率高
- 先发优势明显
- 客户资源丰富

## 52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

## 目 录

<b>1. 以“产品化的整体解决方案”为技术战略目标，专注服务于金融行业</b> .....	<b>4</b>
1.1 国内领先的金融业信息化综合解决方案提供商.....	4
1.2 公司的三类业务相互激发、相互促进.....	5
1.3 收入稳定增长，市场领先地位不断巩固提升.....	9
<b>2. 行业持续高速增长，未来发展空间巨大</b> .....	<b>12</b>
2.1 中国软件行业保持了快速健康发展态势.....	12
2.2 我国金融业IT投资呈现高速增长态势.....	12
2.3 银行业IT解决方案市场快速增长.....	15
<b>3. 并购式外延促进产业链延伸，互联网金融航母正起航</b> .....	<b>16</b>
3.1 参股兴业数金，布局金融云服务.....	16
3.2 涉足保险行业，参与设立互联网寿险公司.....	17
3.3 参股盈行金融，互联网资产交易平台实力大增.....	17
3.4 与联通云数据有限公司达成战略合作，增强金融云计算领域竞争优势.....	18
<b>4. 业绩预测及估值</b> .....	<b>18</b>
<b>5. 风险提示</b> .....	<b>19</b>

## 表格目录

<b>表 1 公司主营业务简介</b> .....	<b>4</b>
<b>表 2 现场运维服务简介</b> .....	<b>7</b>
<b>表 3 系统集成业务具体内容</b> .....	<b>8</b>
<b>表 4 行业内其他公司估值情况</b> .....	<b>18</b>

## 插图目录

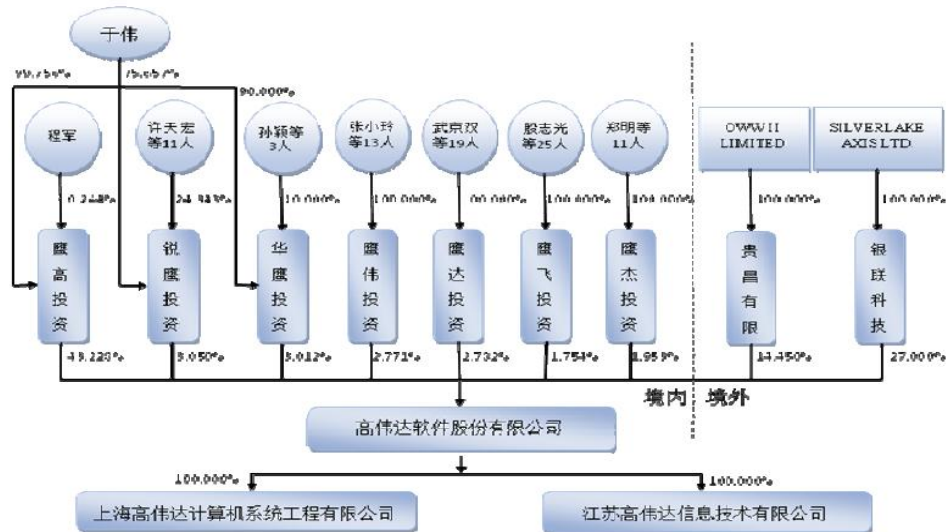
图 1 公司的股权结构.....	4
图 2 公司三大主营业务.....	5
图 3 公司 IT 应用架构.....	6
图 4 数据中心自动化运维服务应用框架.....	8
图 5 信息系统工程实现流程.....	9
图 6 公司报告期内营收与净利润情况.....	10
图 7 公司报告期内主要业务分类收入情况（万元）.....	10
图 8 公司 2015 年各主要业务收入占总营收的比例.....	11
图 9 公司报告期内毛利率与净利率情况.....	11
图 10 我国软件业务收入及增长情况.....	12
图 11 我国银行业总体 IT 规模及增长率情况.....	13
图 12 我国 IT 投资中各产品所占比例.....	13
图 13 银行业整体投资中各类银行所占比例.....	14
图 14 银行业 IT 解决方案根据业务类别.....	15
图 15 我国银行业 IT 解决方案市场投资规模及预测.....	16

## 1. 以“产品化的整体解决方案”为技术战略目标，专注于金融行业

### 1.1 国内领先的金融业信息化综合解决方案提供商

公司是国内领先的金融业信息化综合解决方案提供商，主营业务是向以银行、保险、证券等为主的金融企业客户提供 IT 解决方案、IT 运维服务以及系统集成服务。公司业务涵盖了从 IT 系统规划、IT 基础架构建设，到应用软件开发实施，以及 IT 运营维护管理在内的、覆盖 IT 系统全生命周期的 IT 服务，在金融行业真正实现了综合性、一站式的信息化解决方案。

图 1 公司的股权结构



资料来源：招股说明书，东兴证券整理

表 1 公司主营业务简介

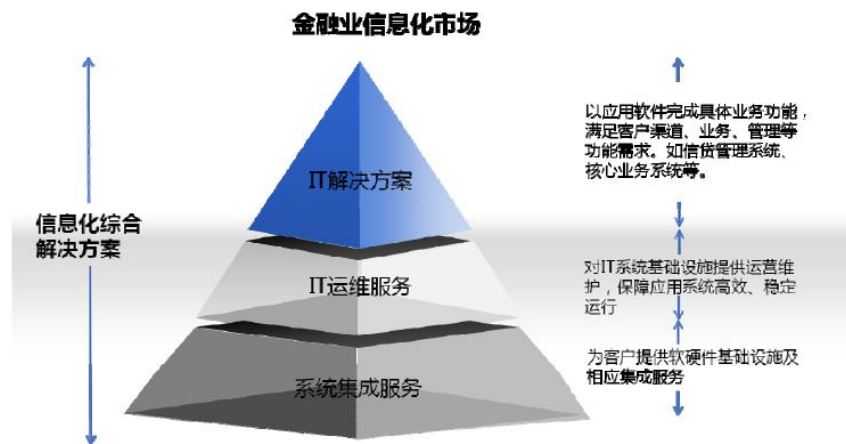
主要市场	主营业务	服务内容	服务行业
金融业信息化市场	IT 解决方案	提供满足客户的渠道、业务、管理等需求的应用软件开发及相应技术服务。	银行业为主、涉及保险、证券、基金、能源等行业。
	IT 运维服务	提供对 IT 系统优化升级、日常变更操作、健康检查吗、故障分析及恢复、数据/存储/容灾管理、信息安全管理等技术服务、故障客户 IT 应用系统稳定、安全、高效运行。	
	系统集成	提供 IT 基础设施咨询及规划、数据中心集成设计、产品选型、软硬件详细配置、基础软硬件成货、软硬件安装调试、IT 系统硬件改造升级、技术咨询、售后服务等。	

资料来源：招股说明书，东兴证券整理

公司作为我国最早一批专业从事金融业软件开发及 IT 服务的企业，在十多年的经营过程中，沉淀了丰富的行业经验和实践案例，积累了包括国家开发银行、建设银行、中国银行、农业银行、中国邮储银行、新华保险、国寿股份、平安财险、中国神华集团、民生银行、光大银行、兴业银行、徽商银行、南京银行、汉口银行、成都银行、上海农商行、辽宁农信、新疆农信等在内的众多优质客户，在业内享有较高的品牌知名度。

公司的三大主营业务覆盖了企业信息系统的基礎环境构建、系统软件开发、运行维护管理各个阶段，满足了企业信息系统的全方位需求。公司的三大主营业务相辅相成，共同构成金融业信息化综合解决方案。

图 2 公司三大主营业务



资料来源：招股说明书，东兴证券整理

公司的三大主营业务围绕着金融业客户的主要 IT 需求展开，体现了公司“产品+服务”的经营模式，满足了客户各个层次、不同阶段的 IT 需求，贯穿了企业 IT 系统生命周期的全过程，能够为企业 IT 系统的价值实现提供“一站式”的综合解决方案。

公司的三大主营业务之中，IT 解决方案的技术要求及行业门槛相对较高，在国内已形成了相对独立的细分市场，聚集了业内具有较强技术实力和行业经验的 IT 企业；IT 运维服务业务收入稳定，有利于提高客户黏性、积累行业经验，有助于争取高端 IT 解决方案的市场机会；系统集成业务周期较短、耗费人力较少，是公司拓展新客户的重要业务品种。

## 1.2 公司的三类业务相互激发、相互促进

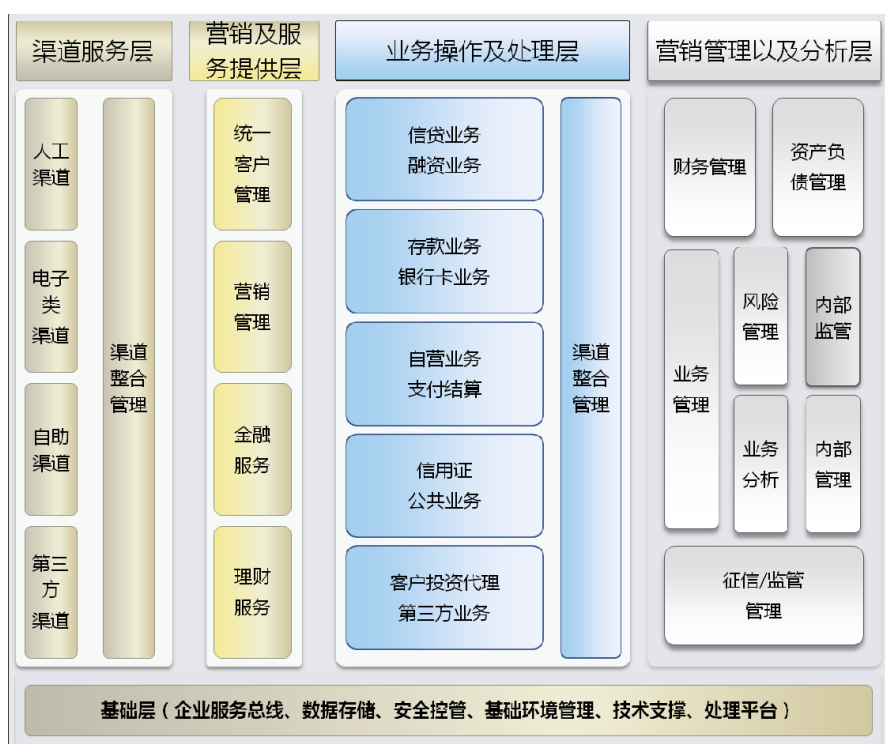
### (1) IT 解决方案业务

公司的 IT 解决方案业务是为满足以银行为主的金融企业的 IT 需求，为客户提供应用软件的开发实施及相应的技术服务。公司是国内领先的金融业 IT 解决方案提供商，拥有覆盖银行全业务体系的 IT 解决方案产品库，积累了 157 项软件著作权及 23 项软件产品。公司具有自主知识产权的解决方案产品几乎覆盖了银行业 IT 解决方案的

所有应用领域。

公司结合自身多年从事银行 IT 解决方案开发与实施的经验，以及国内外银行业 IT 应用的最佳实践，总结提炼出了“面向服务、基于流程”的新一代银行业整体 IT 应用架构，具体如下图所示。

图 3 公司 IT 应用架构



资料来源：招股说明书，东兴证券整理

公司基于对银行业务流程和管理体系的理解，将银行业 IT 应用划分为渠道服务层、营销及服务提供层、业务操作及处理层、经营管理及分析层等四个层次，在每个层次提供相应的应用软件产品及技术服务。

## （2）IT 运维服务业务

公司的 IT 运维服务业务是为支持客户数据中心的安全、稳定运行，并提升其服务质量和运营效率而提供的一整套技术服务。传统的 IT 运维服务主要通过现场服务的方式，由专业技术人员在客户现场提供技术服务，具体内容包括 IT 系统的优化升级、日常变更操作、健康检查、故障分析及恢复、数据/存储/容灾管理、信息安全管理等技术服务，保障客户 IT 应用系统稳定、安全、高效运行。

### ● 现场运维服务

**表 2 现场运维服务简介**

项目	简介
概述	根据客户需求，为客户 IT 系统提供现场技术服务，包括对 IT 系统优化升级，日常变更操作，甲冢检查，故障分析及恢复等技术服务，保障客户 IT 应用系统稳定，安全，高效运行，提高客户业务和管理水平，提升客户业务质量，降低 IT 系统风险。
主要功能	公司专业运维团队依据客户需求，提供个性化，定制化的 IT 运维服务，包括设备设施管理，数据/存储/容灾管理，业务管理，信息安全管理，日常工作管理等。通过现场服务，远程技术服务支持等方式提供不间断的 IT 运维管理服务，保障关键 IT 系统 7*24 小时稳定。对于运维过程中出现的各种问题，通过公司三级服务体系架构提供的强大的技术支持力量和国内一流的专家队伍（包括专业的主机，网络，数据库，中间件，应用系统等各个方面的自身专家人士），确保系统在运行中出现的问题快速彻底解决并避免出现同类的问题。
技术特点	1.标准化的运维服务流程：基于 ITIL 标准化规范化了服务流程，人员和工具，保障项目的质量。2.专业的运维服务团队：三级服务体系架构支持，第一季为一线驻场运维服务组，第二级为公司总部的全国技术支持中心，第三级为技术专家组。
销售对象	银行及其他金融行业信息中心及 IT 系统运维管理部门。
典型项目	建设银行，国寿股份，兴业银行中国人寿数据中心运行维护技术服务。

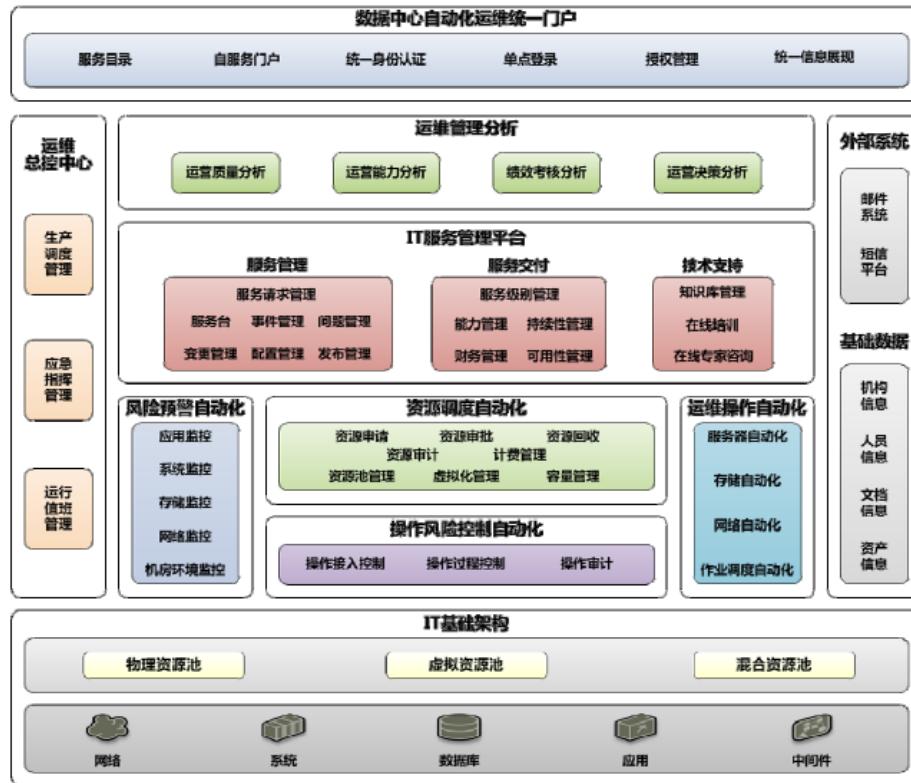
资料来源：招股说明书，东兴证券整理

### ● IT 自动化运维服务

公司在长期的 IT 运维服务业务实践中，结合新一代云计算数据中心虚拟化、自动化的主要技术特征，总结提炼出了一套适用于中国银行业的数据中心自动化运维服务应用框架。



图 4 数据中心自动化运维服务应用框架



资料来源：招股说明书，东兴证券整理

该应用框架参考了新一代云计算数据中心主要技术特征和 ITILv3 先进的 IT 服务管理理念，并结合中国银行业 IT 运维的最佳实践，在传统的运维服务模式基础上，着重于数据中心风险预警自动化、运维操作自动化、操作风险控制自动化、资源调度自动化、IT 服务管理平台等方面，为客户实现一体化运维服务、提升 IT 运维水平、提高整体 IT 运维效率、降低 IT 运维成本提供技术保障。

### (3) 系统集成业务

系统集成业务是公司的传统业务，是指应客户需求，提供 IT 基础设施咨询及规划、数据中心集成设计、产品选型、软硬件详细配置、基础软硬件供货、软硬件安装调试、IT 系统软硬件改造升级、技术咨询、售后服务等服务。该业务具有技术更新快、专业性强，业务需求稳定，周期较短，周转迅速等特点，作为公司的基础性业务，通常是拓展公司新客户的有效手段之一。该业务作为公司全业务体系中的一环，一直保持着较为稳定的收入比例和盈利水平。

表 3 系统集成业务具体内容

项目	简介
概述	根据客户对于 IT 系统的需求，为其数据中心提供咨询规划、IT 系统架构设计、软硬件选型与集成，系统上线测试及培训等服务。

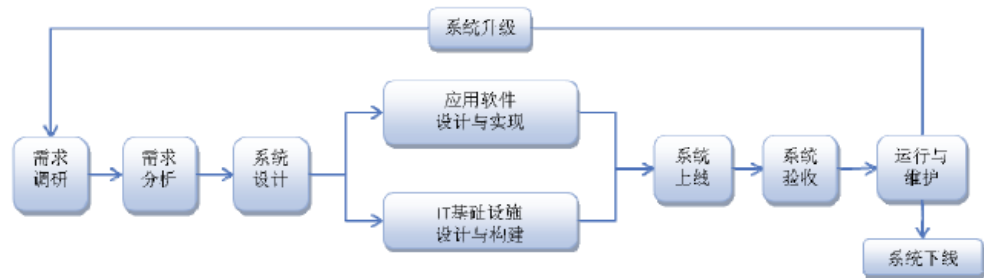


主要功能	为企业搭建实现信息化需求的硬件、软件环境基础，为客户提供包括产品选型、软硬件详细配置、软硬件供货、软硬件安装调试、IT 系统软硬件改造升级、技术咨询、技术服务等内容服务，并在此基础上对相关硬件设备和系统基层软件环境进行集成设计、安装调试、界面定制开发和应用支持，从而实现企业级 IT 系统基础架构的搭建，提供 IT 应用系统的整体实施环境。
业务特点	1、与国际著名厂商拥有长期良好的合作关系，如 IBM、HP、Oracle、EMC、BMC 等。公司是 IBM 软件最佳集成商，惠普公司“高级系统集成商”，拥有由工业和信息化部颁发的计算机信息系统集成企业一级资质证书。2、业内顶尖的业务团队。经过多年的人才培养和积累，形成了一支高素质的业务实施和技术支持队伍，能够为客户提供一站式的、成套化的高效 IT 基础设施架构建设及升级服务。
销售对象	银行及其他金融行业信息中心及 IT 系统运维管理部门。
业务资质	计算机信息系统集成企业一级资质，IBM 软件最佳集成商，惠普公司“高级系统集成商”。
典型客户	建设银行、农业银行、光大银行、国寿股份。

资料来源：招股说明书，东兴证券整理

公司的三类业务针对客户不同的信息化需求，服务于 IT 系统生命周期的不同阶段和不同方面。

图 5 信息系统工程实现流程



资料来源：招股说明书，东兴证券整理

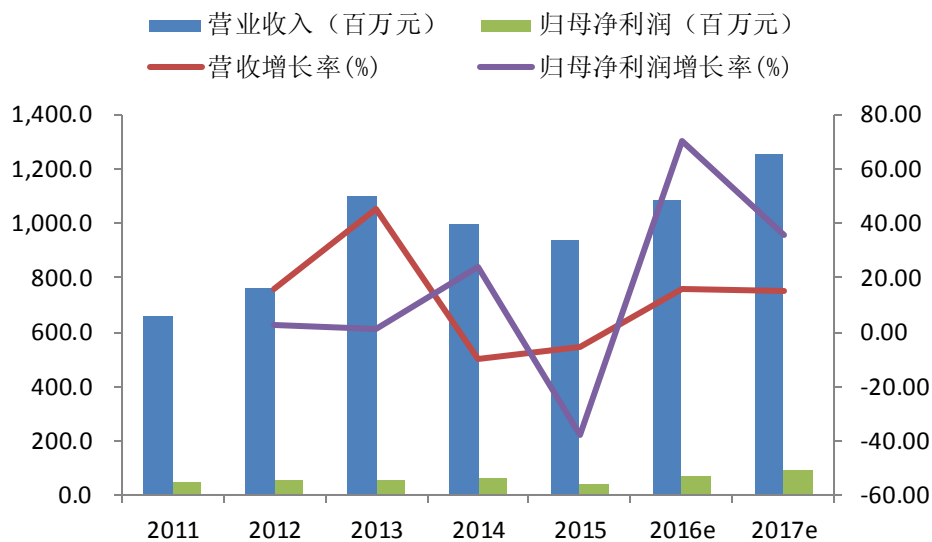
在一个完整的信息系统工程的生命周期内，三项业务有着前后相继的内在联系。通常为了建设一个完整的信息系统，客户会首先搭建信息系统开发和运行的基础环境，主要是存储、服务器、数据库等基础软硬件设备的购买和集成上线；在基础环境搭建完毕之后，在此基础上进行应用软件的开发与运行，以实现系统功能；系统开发建设完毕后，为保证系统的稳定运行和安全交付，必须对该系统的软硬件设施进行运行维护。

公司的三类业务针对客户不同阶段、不同方面的信息化需求，在一个完整的信息系统生命周期内有着前后相继的内在联系，是一个统一的整体。在实际业务开展过程中，三项业务有着相互激发、相互促进的关系。系统集成业务通常作为开拓新客户和新市场的先导性业务，IT 解决方案业务有效促进 IT 运维业务发展。

### 1.3 收入稳定增长，市场领先地位不断巩固提升

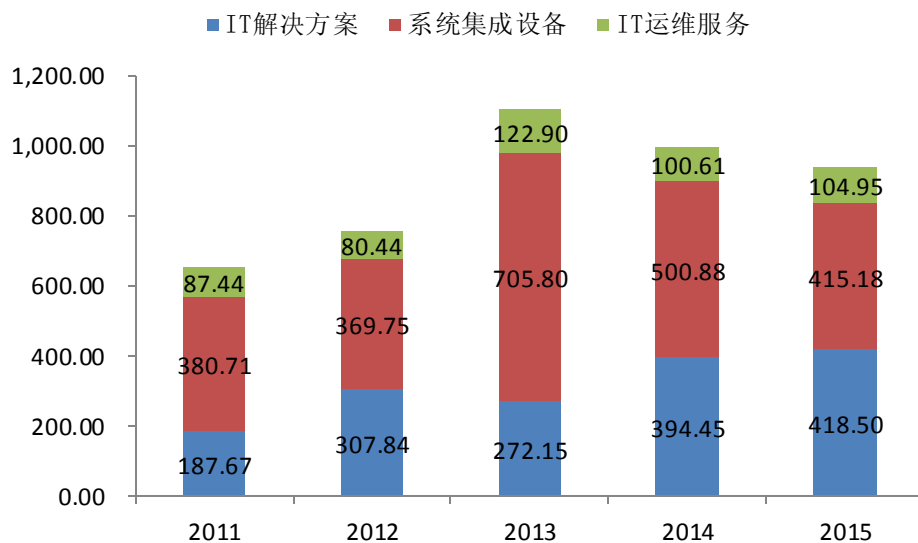
2013 年、2014 年及 2015 年，公司实现主营业务收入分别为 1101.1 百万元、995.9 百万元和 938.6 百万元，2011 年-2015 年复合增长率为 7.43%，主营业务收入实现了持续增长。

图 6 公司报告期内营收与净利润情况



资料来源：招股说明书，东兴证券整理

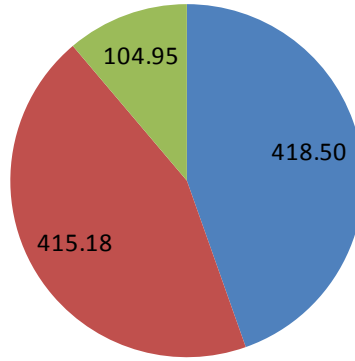
图 7 公司报告期内主要业务分类收入情况 (万元)



资料来源：招股说明书，东兴证券整理

图 8 公司 2015 年各主要业务收入占总营收的比例

■ IT 解决方案 ■ 系统集成设备 ■ IT 运维服务

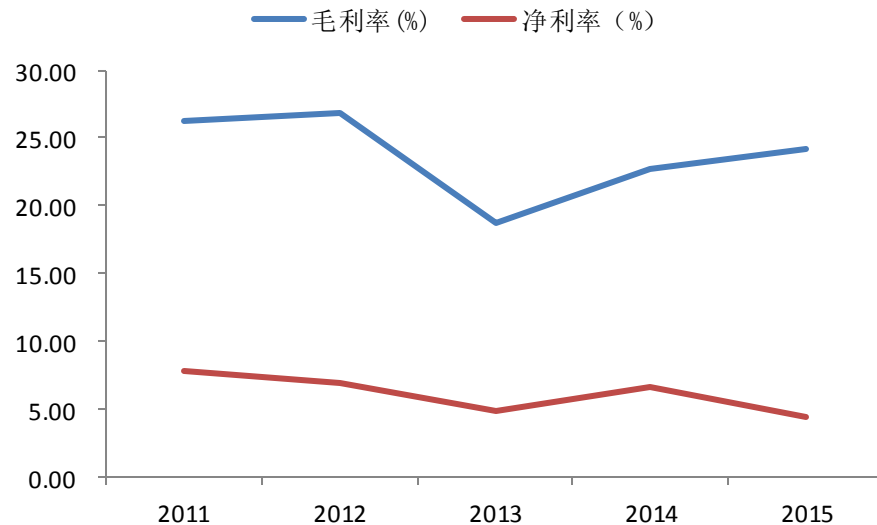


资料来源：招股说明书，东兴证券整理

2011 年-2015 年，系统集成占主营业务收入比例最大，分别为 58.05%、48.73%、64.10%、50.29%和 44.23%，其毛利额占毛利总额比例分别为 21.24%、20.47%、28.09%、16.71%和 13.02%。IT 解决方案对营业毛利的贡献最大，2011 年-2015 年该项业务产生的毛利占总毛利总额的比重分别为 58.36%、63.45%、49.57%、72.46%、77.13%。

由此可见，系统集成业务不是公司主要利润来源，但作为 IT 服务中的基础性业务，系统集成业务是 IT 解决方案和运维服务业务的有益补充，有利于拓展新客户。正是由于多年金融信息化领域的实践和积累，公司不断巩固和提升国内领先的 IT 综合解决方案提供商的市场地位，在市场品牌、客户资源、行业经验、技术、产品、人才、服务等各个方面均具有突出的竞争优势，并逐步转化为营业收入和市场占有率的提高。

图 9 公司报告期内毛利率与净利率情况



资料来源：招股说明书，东兴证券整理

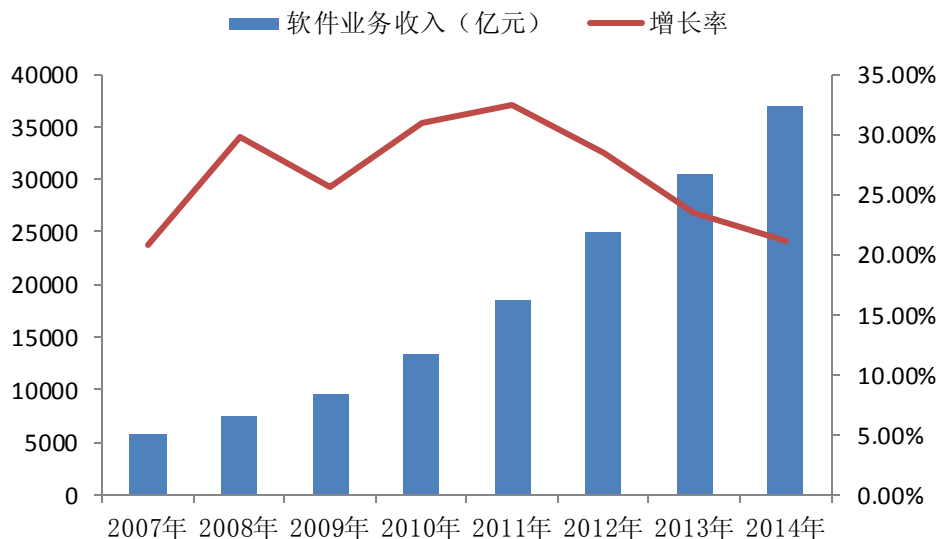
总体上来看，公司的毛利率处在 20%-30% 这样一个业内平均水平，未来随着主营结构的不断调整，盈利能力有望带来提升。

## 2. 行业持续高速增长，未来发展空间巨大

### 2.1 中国软件行业保持了快速健康发展态势

进入 21 世纪以来，信息技术已逐渐成为推动国民经济发展和促进全社会生产效率提升的强大动力，信息产业作为关系到国民经济和社会发展全局的基础性、战略性、先导性产业受到了越来越多国家和地区的重视。我国政府自上世纪 90 年代中期以来就高度重视我国软件行业的发展，相继出台一系列鼓励、支持软件行业发展的政策法规，从制度层面提供了保障行业蓬勃发展的良好环境。

图 10 我国软件业务收入及增长情况



资料来源：招股说明书，东兴证券整理

2006 年以来，随着我国国民经济的持续高速增长，我国软件行业保持了快速健康发展态势，“十一五”期间，软件行业收入年均增速达 28.3%，高于我国 GDP 年均增速。

2013 年，在整体经济增长放缓的条件下，我国软件行业依然保持快速增长态势。2013 年全年，我国软件行业共实现业务收入 3.06 万亿，同比增长 22%。

### 2.2 我国金融业 IT 投资呈现高速增长态势

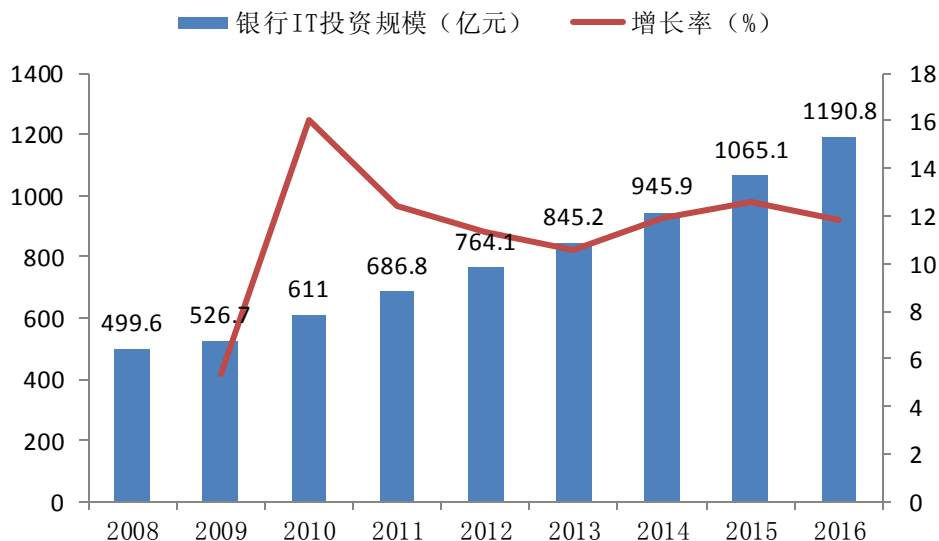
#### （1）银行业 IT 投资高速增长

为适应市场需求层次多样性、经营品种多样化以及银行业未来经营格局的要求，近年来，国内各大银行在积极推进数据大集中建设的同时，加快了综合业务应用系统的建

设速度，随之而来的是我国银行业 IT 投资的高速增长。

IDC 统计数据显示，2008 年我国银行业总体 IT 投资规模为 499.6 亿元至 2011 年投资规模已经达到 686.8 亿元，年复合增长率 11.19%。根据 IDC 的预测，到 2016 年，银行整体 IT 市场将达到 1,190.8 亿元，2011-2016 年的复合年平均增长率为 11.63%。

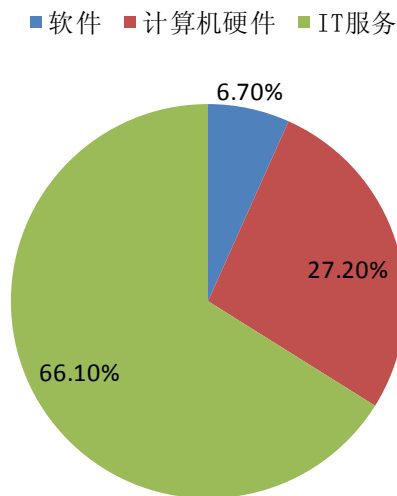
图 11 我国银行业总体 IT 规模及增长率情况



资料来源：招股说明书，东兴证券整理

2011 年银行业 IT 投资中硬件产品投入（包括 IT 硬件和网络设备投入）达到 454.3 亿元，占总体投入的 66.1%；成型软件产品投入达到 45.9 亿元，占总体投入的 6.7%；IT 服务投入为 186.6 亿元，占总体投入的 27.2%。

图 12 我国 IT 投资中各产品所占比例



资料来源：招股说明书，东兴证券整理

## （2）非银行类金融企业 IT 投资呈加速态势

我国非银行类金融机构主要包括保险、证券、基金、信托等金融机构。与银行业相比，我国非银行类金融机构的信息化起步较晚，规模较小，总体信息化水平不高。目前我国的大部分非银行类金融机构在以信息化推动业务创新、提升管理质量、提高资金运转效率、防范风险、创新销售手段和降低经营成本等方面，与国外同行业存在着较大的差距。

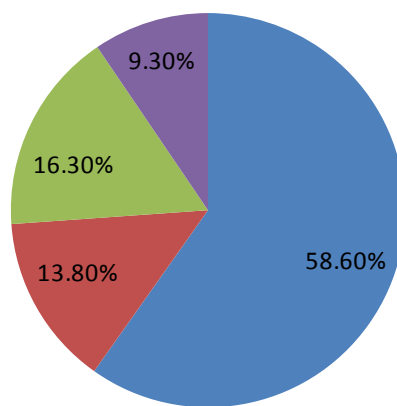
未来我国非银行类金融企业 IT 投资将呈现加速发展的态势。首先，随着我国金融市场开放程度不断加深和人民币国际化进程的加速，我国保险、证券等行业将面临国外同行业的激烈竞争，加大 IT 投入将成为国内金融业提升核心竞争力的重要手段；第二，随着以股指期货、融资融券为代表的金融创新工具的不断推出，将对于保险、证券等行业的 IT 系统提出更为多样化的需求；第三，随着保险、证券等行业规模的不断扩大以及对于国民经济生活影响的逐渐加大，外部监管条件将日益严格，对于 IT 系统的稳定性和安全性的要求也必将带来巨大的 IT 运维服务需求。

中国银行、农业银行、工商银行、建设银行和交通银行等 5 大国有商业银行是我国银行体系的主体，截至 2010 年底，5 大行资产占银行业总资产 47.3%。

我国银行业规模的特点决定了银行业 IT 投资的特点，大型国有商业银行是我国银行业 IT 投资的投资主体，5 大行的 IT 投资占银行业整体投资额的 60%以上。据 IDC 统计截至 2011 年底我国银行业金融机构共 3,518 家，2011 年银行业 IT 投资总额约 686.8 亿元，其中国有大型商业银行投资占银行业总体投资的 58.6%；股份制商业银行的 IT 投资比重为银行业整体投资的 13.8%；外资银行、政策性银行、城市商业银行和农信社的 IT 投资占银行业总体投资的 27.6%。

图 13 银行业整体投资中各类银行所占比例

■ 国有商业银行 ■ 股份制商业银行 ■ 城市商业银行/农信社 ■ 其他银行机构





资料来源：招股说明书，东兴证券整理

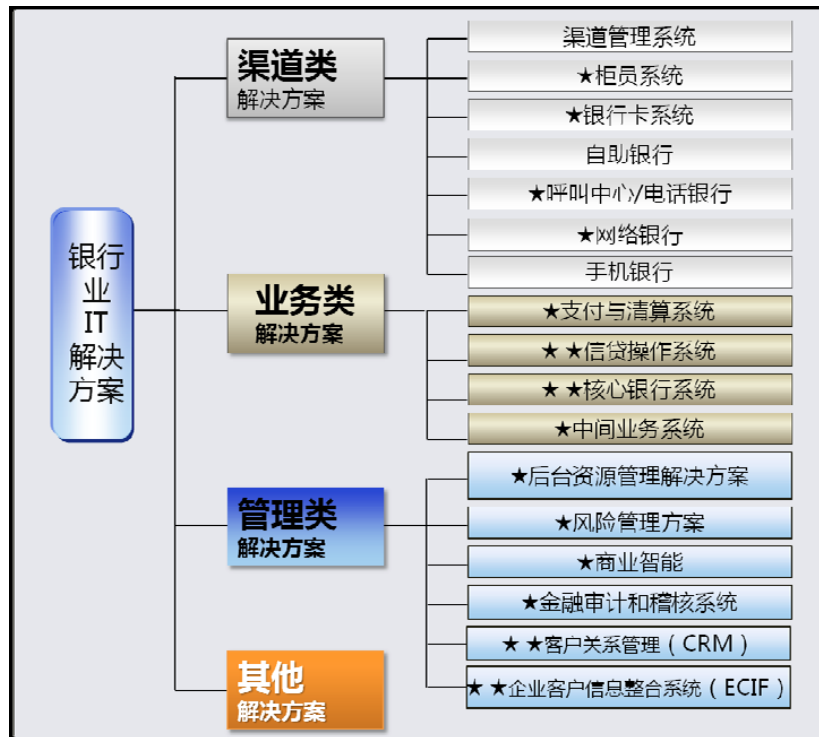
### 2.3 银行业 IT 解决方案市场快速增长

IT 解决方案是指由专业的 IT 解决方案提供商为金融企业提供满足其渠道、业务、管理等需求的应用软件及相应技术服务。具体而言，是指运用成熟的 IT 技术，依照客户的业务及管理要求，提供应用软件开发及相关技术服务以提升业务处理效率、改进业务流程，实现 IT 技术对于企业决策、管理、业务等方面的支持。

银行业 IT 解决方案业务代表了金融业信息化领域的最高技术水平，在国内已形成了相对独立的细分市场，聚集了一批在国内金融业信息化领域具有相对技术优势和行业经验丰富的 IT 厂商，例如 IBM、TCS、神州数码、宇信易诚、高伟达等。

根据 IDC 银行业 IT 解决方案市场的划分，银行业 IT 解决方案根据业务类别分为四大类和 16 个子类。具体如下图所示：

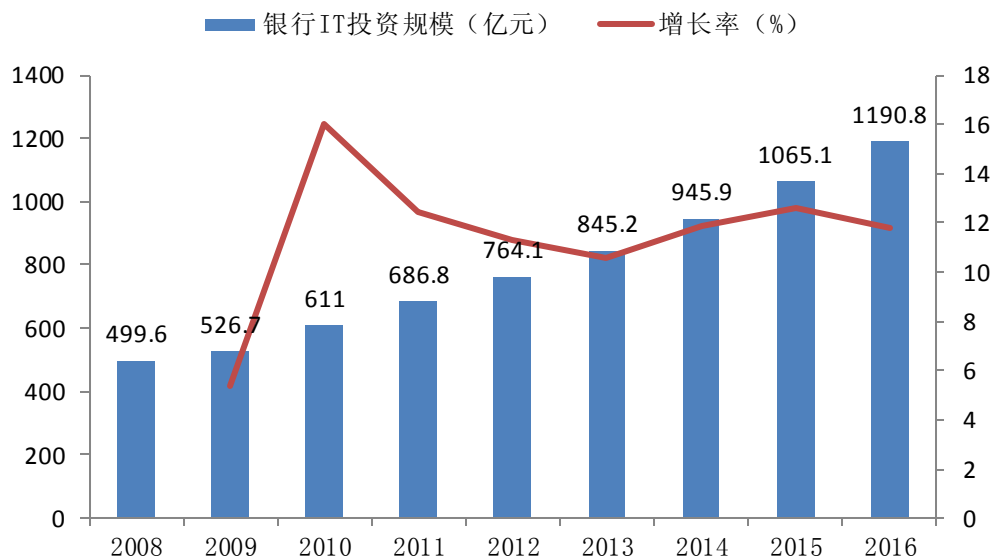
图 14 银行业 IT 解决方案根据业务类别



资料来源：招股说明书，东兴证券整理

我国银行业 IT 解决方案市场自 2008 年以来一直保持高速增长的态势，2012 年，银行业 IT 解决方案市场总量为 121.7 亿元人民币，比 2011 年增长了 20.7%。IDC 预测该市场 2013 - 2017 年将以 21.7% 的年均复合增长率增长，到 2017 年，市场规模将达到 324.4 亿元。

图 15 我国银行业 IT 解决方案市场投资规模及预测



资料来源：招股说明书，东兴证券整理

### 3. 并购式外延促进产业链延伸，互联网金融航母正起航

#### 3.1 参股兴业数金，布局金融云服务

2015年9月，公司与兴业财富资产管理有限公司、上海倍远投资管理中心（有限合伙）、福建新大陆云商股权投资企业（有限合伙）、深圳市金证科技股份有限公司共同投资设立兴业数字金融信息服务（上海）股份有限公司。其中，公司出资5000万元，占注册资本的10%。公司利用自身技术优势与交易各方发起设立兴业数金，兴业数金成立后将致力于开展金融IT云端服务等相关业务，兴业数金的业务开展可依托各投资股东的技术、市场、品牌等优势，整合资源，高效有序运营。对于公司而言，成立兴业数金的价值在于：

**（1）分享高额红利：**兴业数金的成立是兴业银银平台分拆落地的重要标志，“兴业数金”初期主营业务包括金融IT服务外包、业务流程外包、金融相关软件开发和运营、系统集成服务等，主要为广大中小银行提供金融IT云服务。预计互联网销售对收入约为10亿元以上，公司通过资本投资，有望分享高额红利。

**（2）获得客户资源和品牌影响力：**目前兴业银行已经与262家商业银行建立信息系统建设合作关系。累计实现信息系统上线128家，而公司作为国内金融IT整体解决方案领先厂商，具备足够的技术领先优势，通过与兴业银行的合作，毫无疑问会使公司无论从客户资源还是品牌影响力角度大大加强。

**（3）进入金融IT云服务市场：**由于我国中小银行数量正在飞速增加，所以整个行业在IT方面的支出也在快速增长。但对于中小银行，又有比较明确的节省开销的需求。

随着对于云服务接受度的提高,金融信息化的最终选择必然是云服务。参股兴业数金有助于公司切入庞大的金融云服务市场。参与金融云服务有利于提高金融机构迅速发现并解决问题的能力,提升整体工作效率,改善流程,降低运营成本。从技术上讲,云金融就是利用云计算系统模型,将金融机构的数据中心与客户端分散到云里,从而达到提高自身系统运算能力、数据处理能力,改善客户体验评价,降低运营成本的目的。

### 3.2 涉足保险行业,参与设立互联网寿险公司

公司 2015 年 10 月公告,为了优化公司经营结构、拓宽和丰富业务领域,推进公司在互联网金融领域的战略布局,提升公司的综合竞争力,公司在不影响主营业务发展的前提下,计划使用自有资金出资 1.5 亿元参与发起设立保险公司,出资后公司拟占保险公司注册资本的 15%。公司称,此次参与设立保险公司,是充分利用公司在金融信息化服务领域积累的优势,优化公司经营结构、拓宽和丰富业务领域,推进公司在互联网金融领域的战略布局。

我国保险业处于快速发展阶段,在国家倡导的“互联网+”的大趋势下,无疑为互联网保险提供了最好的发展机遇。2015 年 7 月 2 日,保监会发文称,近期积极推进专业互联网保险公司试点工作,进一步支持众安在线拓展业务领域,同时有序增加专业互联网保险公司试点机构。2015 年 7 月 27 日,保监会正式发布了《互联网保险业务监管暂行办法》。该办法对互联网保险的准入资格、经营范围、经营规则、信息披露等方面进行了明确规定和要求,体现了“依法、适度、分类、协同、创新”的互联网金融监管原则,不仅有利于互联网保险行业的健康有序发展,同时大力倡导互联网保险公司的进一步开拓创新。

公司参与发起设立的互联网保险公司将主营寿险业务,目前市场上共有 4 家互联网保险公司,包括众安财险、易安财险、安心保险和泰康在线财险,但这四家公司均以财险为主要业务,在主营业务上与公司有较大区别。公司参与发起设立互联网寿险公司一方面可以获得投资收益:2014 年互联网保险销售保费收入 850 亿左右,全市场保费收入超过两万亿,互联网保险销售渠道占比不到 5%。2015 年年上半年,互联网人身险实现保费收入 452.8 亿元,规模超过互联网财产险。寿险保费的高速增长会使公司获得较高的投资回报。另一方面参与设立互联网保险公司,有利于公司完善保险类 IT 解决方案,同时为未来搭建银行间资产交易平台、进军资产证券市场积累优质的保险类资金资源。

### 3.3 参股盈行金融,互联网资产交易平台实力大增

2015 年 11 月,公司为加快大资管时代下及互联网金融创新业务的布局,使用自有资金收购盈行金融 30% 股权其中首次收购以现金方式,使用自有资金 1,950 万元收购盈行金融 15% 的股权。第二期收购根据盈行金融 2016 年相关业绩承诺完成情况,以现金方式收购盈行金融另外 15% 的股权。

盈行金融是一家专门从事金融行业互联网服务的高科技企业,它不仅提供 IT 开发服务,同时提供金融产品创新服务。盈行金融按照银行金融产品深度创新和运营服务为

目标组建相关技术和运营团队,始终专注为商业银行和传统金融机构提供互联网金融资产交易平台的研发、实施和运营等创新业务的服务,并以此为基础,拓展自身的基于移动互联网端独立的第三方互联网资产交易平台业务。通过对其自身运营的互联网金融资产交易平台产生的交易流水进行抽成分利,将是盈行金融主要的收入来源。

盈行金融将是公司在互联网资产交易平台业务布局中的又一重要节点。它能够帮助公司补充在互联网金融资产交易平台业务方面实际运营经验,帮助公司完成初期客户数据和运营数据的积累。而在双方深度合作之后,公司将逐渐导入自身的客户资源,并完善盈行金融的技术能力和业务能力。

### 3.4 与联通云数据有限公司达成战略合作, 增强金融云计算领域竞争优势

2016年3月,高伟达和与联通云数据有限公司签署战略合作协议,与联通云数据有限公司基于各自的主营业务与资源,全面深化战略合作,建立密切的战略合作伙伴关系,充分发挥各自行业优势,共同促进双方的业务发展和产品延伸。进一步扩大IT金融服务市场的竞争优势,提供质量更加优良的服务。

主要合作内容包括,金融云服务和云计算技术服务。极大的提高在金融云服务和云计算技术服务方面的竞争力。双方通过在金融云服务方面的项目合作,充分发挥各自在云计算产业链中IaaS、PaaS和SaaS的优势,面向金融IT服务市场,提供安全、高效、合规的一体化金融云服务;在云计算技术服务方面,双方将依托各自在云计算领域优势,共同提升云计算技术能力和服务水平。

**结论:** 公司近一年来这些资本层面的运作,从参股兴业数金,涉足保险行业,到参股盈行金融,到与联通云数据达成战略合作,都在大力的加强行业整合,进行互联网金融的金融布局,很大程度上有助于今后的公司的金融科技能力的提升。高伟达作为专业的金融IT解决方案供应商,细分市场占有较高,前景看好。

## 4. 业绩预测及估值

公司是国内领先的金融业信息化综合解决方案提供商,业务涵盖了从IT系统规划、IT基础架构建设,到应用软件开发实施,以及IT运营维护管理在内的、覆盖IT系统全生命周期的IT服务,在金融行业真正实现了综合性、一站式的信息化解决方案。依据公司未来发展,我们预测公司2016-2018营收分别为10.85亿元、12.52亿元、14.31亿元, EPS分别为0.57、0.78、1.03,对应的PE分别为119倍,88倍,67倍。给予公司“强烈推荐”评级。

表4 行业内其他公司估值情况

	2015	2016E	2017E
长亮科技	86	91	64
银之杰	210	162	117
安硕信息	315	253	167

	2015	2016E	2017E
信雅达	84	71	53
神州信息	76	56	41
中国软件	302	96	72
平均	179	122	86

资料来源：东兴证券整理

## 5. 风险提示

1. 主营 IT 类解决方案收入增长不达预期
2. 业务结构优化不达预期效果
3. 毛利率提高不达预期
4. 参股互联网金融类公司营收和增长不达预期
5. 客户相对集中风险，转型整合风险

利润表 (百万元)	2014A	2015A	2016E	增长率%	2017E	增长率%	2018E	增长率%
营业收入	995.93	938.62	1,084.84	15.58%	1,252.11	15.42%	1,430.78	14.27%
营业成本	769.27	712.20	826.34	16.03%	938.00	13.51%	1,049.54	11.89%
营业费用	68.43	82.33	95.14	15.56%	109.81	15.42%	125.48	14.27%
管理费用	66.30	89.78	74.42	-17.11%	88.40	18.78%	103.87	17.51%
财务费用	8.15	1.58	(4.18)	N/A	(5.56)	N/A	(5.95)	N/A
投资收益	0.00	0.00	0.00	N/A	2.00	N/A	4.00	100.00%
营业利润	73.60	45.39	84.49	86.15%	114.41	35.40%	152.31	33.13%
利润总额	74.41	46.66	86.37	85.13%	116.29	34.63%	154.19	32.59%
所得税	8.33	5.43	10.05	85.08%	13.01	29.54%	17.25	32.59%
净利润	66.08	41.23	76.33	85.13%	103.27	35.30%	136.93	32.59%
归属母公司所有者的净利润	66.08	41.23	76.33	85.13%	103.27	35.30%	136.93	32.59%
NOPLAT	72.61	41.51	70.97	70.98%	96.67	36.20%	129.98	34.46%
现金流量表 (百万元)	2014A	2015A	2016E	增长率%	2017E	增长率%	2018E	增长率%
净利润	66.08	41.23	76.33	85.13%	103.27	35.30%	136.93	32.59%
折旧摊销	5.56	5.99	0.00	N/A	5.15	N/A	5.15	0.00%
净营运资金增加	64.84	301.01	180.33	-40.09%	88.10	-51.15%	128.39	45.74%
经营活动产生现金流	39.54	30.68	58.96	92.17%	40.66	-31.04%	65.40	60.85%
投资活动产生现金流	(6.89)	(100.19)	72.98	N/A	(13.80)	N/A	(1.80)	N/A
融资活动产生现金流	41.88	217.51	1.55	-99.29%	(4.77)	N/A	(7.75)	N/A
现金净增(减)	74.52	148.00	133.48	-9.81%	22.09	-83.45%	55.86	152.86%
资产负债表 (百万元)	2014A	2015A	2016E	增长率%	2017E	增长率%	2018E	增长率%
货币资金	222.07	411.33	544.81	32.45%	566.90	4.05%	622.76	9.85%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
应收帐款	263.49	275.43	288.30	4.67%	332.75	15.42%	380.23	14.27%
预付款项	12.79	4.21	3.06	-27.45%	1.74	-42.94%	0.28	-84.22%
存货	69.00	19.62	74.12	277.82%	84.14	13.51%	94.14	11.89%
流动资产合计	617.01	715.86	916.38	28.01%	992.57	8.31%	1,105.44	11.37%
非流动资产	62.19	150.85	64.22	-57.43%	69.07	7.55%	63.92	-7.46%
资产总计	679.19	866.72	980.60	13.14%	1,061.63	8.26%	1,169.36	10.15%
短期借款	146.70	20.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
应付帐款	92.60	40.90	98.10	139.87%	111.35	13.51%	124.59	11.89%
预收款项	62.82	28.52	6.72	-76.44%	(18.45)	N/A	(47.21)	N/A
流动负债合计	323.78	121.63	141.82	16.60%	129.90	-8.40%	114.39	-11.95%
非流动负债	0.00	0.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
母公司股东权益	355.42	745.09	838.78	12.58%	931.73	11.08%	1,054.97	13.23%
净营运资本	293.23	594.23	774.56	30.35%	862.66	11.37%	991.05	14.88%
投入资本 IC	280.05	303.76	293.97	-3.22%	364.83	24.10%	432.21	18.47%



现金流量表 (百万元)	2014A	2015A	2016E	增长率%	2017E	增长率%	2018E	增长率%
净利润	66.08	41.23	76.33	85.13%	103.27	35.30%	136.93	32.59%
折旧摊销	5.56	5.99	0.00	N/A	5.15	N/A	5.15	0.00%
净营运资金增加	64.84	301.01	180.33	-40.09%	88.10	-51.15%	128.39	45.74%
经营活动产生现金流	39.54	30.68	58.96	92.17%	40.66	-31.04%	65.40	60.85%
投资活动产生现金流	(6.89)	(100.19)	72.98	N/A	(13.80)	N/A	(1.80)	N/A
融资活动产生现金流	41.88	217.51	1.55	-99.29%	(4.77)	N/A	(7.75)	N/A
现金净增 (减)	74.52	148.00	133.48	-9.81%	22.09	-83.45%	55.86	152.86%

## 分析师简介

---

### 林阳

中国社科院经济学硕士，中小市值首席研究员，研究所上海团队负责人。

## 联系人简介

---

### 杨洋

纽约大学计算机专业硕士，曾任职于华为技术有限公司云平台研发工程师。

## 分析师承诺

---

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。