

高伟达 (300465465)

推荐

行业：计算机应用

布局大数据营销，Fintech 再下一城

事件：公司公告，拟使用自有资金 2.5 亿元在 2016 至 2020 期间以分期支付现金的方式收购海南坚果创娱信息技术有限公司 100% 股权。海南坚果承诺 2016-2019 年扣非净利润分别不低于 1000 万元、1800 万元、2340 万元和 3042 万元，其中 2016 年第四季度净利润不低于人民币 700 万元。

点评：

◇ **收购海南坚果，加快布局大数据技术应用领域。**海南坚果主要从事基于大数据的移动互联网数字营销服务，团队精干，流量转换效率远高于同业。成立于 2015 年 12 月，2016 年 1-7 月即实现营收 773.74 万元，净利润 177.98 万元，发展迅速。此次收购分期支付，有利于公司控制风险的同时调动海南坚果管理团队的积极性。收购海南坚果帮助拓展公司的服务领域和强化技术应用能力，而公司将海南坚果对接积累的大金融集团及互联网金融客户，将提高海南坚果的直客比例，提升毛利率水平，同时降低金融机构的营销成本，实现业务协同。在公司的撮合下，海南坚果已与盈行金融实现对接。

◇ **卓越的银行 IT 解决方案提供商，受益广阔市场需求和集中度提升。**公司是银行 IT 解决方案市场领先的企业，尤其在信贷操作系统和核心银行系统方面专长，在银行领域有丰富的客户积累。客户下沉从大银行向中型银行渗透，银行 IT 业务 15-20% 的增速。大量中小银行需求广阔，同时市场集中度将提升，高伟达、神州信息等产品线齐全的 IT 企业将对小企业产生替代效应。

◇ **转型 Fintech 服务商战略进一步明晰。**公司参股兴业数金，是发起股东（股权 10%）中唯一银行 IT 企业，并担当兴业数金云服务 IT 商。参股银行理财产品网上销售平台盈行金融 30% 股权；发起成立公平人寿保险公司；收购民生电商旗下专业的金融科技服务机构上海睿民，金融服务产品不断丰富。收购海南坚果布局大数据营销，从金融 IT 解决方案商迈向 Fintech 服务商的战略规划进一步清晰。

◇ **投资建议：**下半年银行 IT 合同收入确认回款将体现业绩，系统集成随客户需求提供将维持当前增速，IT 运维服务未来 3 年企稳。暂不考虑收购上海睿民及增发和收购海南坚果的影响，预计 2016-2018 年 EPS 为 0.39 元、0.56 元、0.71 元，目标价 68 元。

◇ **风险提示：**收购整合不达预期，客户相对集中风险，竞争激烈导致毛利率下滑风险。

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	939	1115	1314	1484
收入同比(%)	-6%	19%	18%	13%
归属母公司净利润	41	52	75	94
净利润同比(%)	-38%	27%	43%	26%
毛利率(%)	24.1%	22.0%	22.8%	22.8%
ROE(%)	5.5%	6.6%	8.6%	9.9%
每股收益(元)	0.31	0.39	0.56	0.71
P/E	208.63	164.50	115.39	91.32
P/B	11.54	10.87	9.98	9.06
EV/EBITDA	152	183	118	91

资料来源：中国中投证券研究总部

作者

署名：张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与：雷雳

S0960115010002

0755-82026908

leili@china-invs.cn

参与：刘玉萍

S0960115110038

0755-88320846

liuyuping@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 68

当前股价： 63.52

评级调整： 首次

基本资料

总股本(百万股)	135
流通股本(百万股)	80
总市值(亿元)	86
流通市值(亿元)	51
成交量(百万股)	3.20
成交额(百万元)	205.96

股价表现



相关报告

1 收购方案

2016年9月5日,公司公告拟以自有资金收购海南坚果创娱信息技术有限公司100%股权,对价25,020万元,分5期支付,分别对应2016-2018年业绩承诺扣非净利润不低于1000万元、1800万元、2340万元和3042万元,其中2016年第四季度净利润不低于人民币700万元。此次收购采用分期支付的方式,一方面有利于公司控制风险,另一方面可调动海南坚果管理团队的积极性。

表 1 收购金融支付时间安排

年度	付款时间	支付比例	支付金额(万元)
2016	本次收购交割完成后的十个工作日内	26%	6505.20
2017	公司实现2016年承诺业绩后的10个工作日内	17%	4253.40
2018	公司实现2017年承诺业绩后的10个工作日内	18%	4503.60
2019	公司实现2018年承诺业绩后的10个工作日内	18%	4503.60
2020	公司实现2019年承诺业绩后的10个工作日内	21%	5254.20

资料来源:公司公告、中国中投证券研究总部

2 海南坚果情况

海南坚果是一家移动互联网广告公司,主要从事基于大数据的移动互联网数字营销服务。基于手机硬件、手机刷机、手机桌面和小开发者长尾流量这样碎片化但低价的流量数据进行大数据分析,通过时间段定向、app定向、地域定向、频次定向及留存设备定向等手段向用户发送满足使用需求的广告。

海南坚果目前25人,90%以上技术人员,团队技术背景强硬,流量转换效率远高于同业。管理团队CEO刘晓曦无线互联网行业从业多年,曾供职于TOM无线集团、创意和弦等无线互联网公司,人脉广泛,目前主要负责公司的流量数据来源。技术VP杨树海是原极客学院架构师,多年来专注于高可用架构和大数据分析方向,有丰富的架构和开发经验。产品运营VP孔祥军精于移动互联网运营。

表 2 海南坚果主要财务状况

项目	2016年7月31日
资产总额	778.14
负债总额	500.16
净资产	277.98
项目	2016年1-7月
营业收入	773.74
营业利润	222.33
净利润	177.98

资料来源:公司公告、中国中投证券研究总部

移动互联网数字营销行业具有广阔的发展前景,海南坚果本身业务成长迅速,2015年12月成立,2016年1-7月即实现营收773.74万元,净利润177.98万元。8-9月平均月净利润150-200万,从当前发展态势看业绩承诺有保障。

3 转型 Fintech 服务商战略进一步明晰

公司是银行 IT 解决方案市场领先的企业，是国内唯一一家所有银行系统软件模块全部覆盖的企业，尤其在信贷操作系统和核心银行系统方面专长，积累了广大优质的金融机构客户。现客户下沉从大银行向中型银行渗透，银行 IT 业务 15-20%的增速。

图 1 公司一体化的金融信息化业务



资料来源：招股说明书、中国中投证券研究总部

图 2 公司专长银行信贷和核心系统

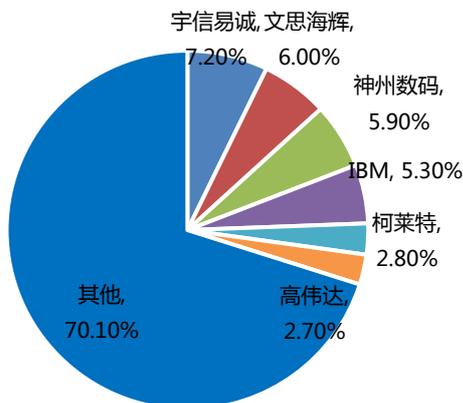


注：★为高伟达已覆盖部分，其中★★为高伟达主打产品

资料来源：招股说明书、中国中投证券研究总部

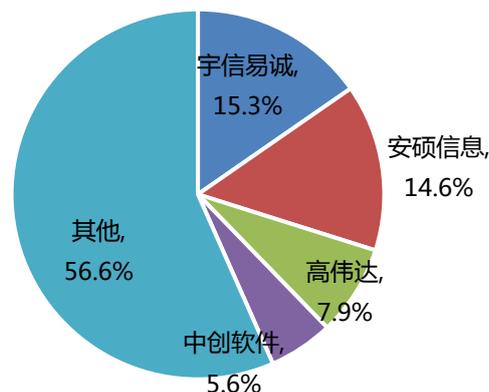
银行 IT 解决方案市场从需求端来看，大量中小银行需求广阔，小银行需求倾向于以 SaaS 的形式满足；从供给端看，市场集中度将提升，高伟达、神州信息等产品线齐全的 IT 企业将对小企业产生替代效应。

图 3 2014 我国银行 IT 解决方案市场格局



资料来源：IDC、中国中投证券研究总部

图 4 2014 信贷管理系统解决方案市场格局



资料来源：IDC、中国中投证券研究总部

公司收购海南坚果帮助拓展公司的服务领域和强化技术应用能力，满足金融机构客户的多样化需求，而公司已有的研发积累可增强海南坚果数据分析建模技术能力，现有的营销体系和客户关系也可助海南坚果迅速拓展业务。海南坚果目前主要对接百度、腾讯、Facebook、Google 等国际权威网盟平台，引进优质广告进行精准营销以流量分成的方式获利，毛利率 40-50%。之后对接公司积累的大金融集团及互联网金融机构客户，将提高海南坚果的直客比例，提升毛利率水平，同时降低金融机构的营销成本，实

现业务协同。在公司的撮合下，海南坚果已与盈行金融实现对接。

图 5 公司加紧布局转型 Fintech 服务商



资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

公司参股兴业数金，是发起股东（股权 10%）中唯一银行 IT 企业，并担当兴业数金云服务 IT 商。参股银行理财产品网上销售平台盈行金融 30% 股权；发起成立公平人寿保险公司；收购民生电商旗下专业的金融科技服务机构上海睿民，金融服务产品不断丰富。此次收购海南坚果将只是大数据布局的开始，之后也将持续关注大数据领域机会，寻求有稳定数据来源、完善有效的大数据分析模型、应用场景以及稳定的盈利模式的标的。并将在区块链技术、物联网等方面加速落地，满足现有客户多样化需求的基础上创新新技术领域应用。从金融 IT 解决方案商迈向 Fintech 服务商的战略规划进一步清晰。

4 盈利预测及投资建议

公司银行 IT 业务受益于广阔市场需求和行业集中度提升，预计未来 3 年仍将保持至少 15% 左右的增速，下半年合同收入确认回款将体现业绩。由于客户从大银向中小银行下沉，预计毛利率稍有下滑。系统集成设备业务根据客户需求提供以维持良好的客户关系，预计 2016-2018 年将分别实现 30%、20%、10% 的增长。IT 运维服务未来 3 年将逐渐企稳回升。暂不考虑收购上海睿民及增发和收购海南坚果的影响，预计 2016-2018 年 EPS 为 0.39 元、0.56 元、0.71 元，目标价 78 元。

5 风险提示

收购整合不达预期；银行 IT 客户相对集中风险；金融 IT 解决方案市场竞争激烈导致毛利率下滑风险。

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	716	927	994	1089
现金	411	533	536	578
应收账款	275	302	364	412
其他应收款	5	9	10	11
预付账款	4	10	10	11
存货	20	60	60	66
其他流动资产	0	13	13	11
非流动资产	151	108	114	118
长期投资	20	10	11	12
固定资产	56	53	50	47
无形资产	6	8	11	13
其他非流动资产	69	37	42	45
资产总计	867	1035	1108	1206
流动负债	122	243	246	257
短期借款	20	75	68	62
应付账款	41	90	92	103
其他流动负债	61	79	86	92
非流动负债	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
负债合计	122	243	246	257
少数股东权益	0	0	0	0
股本	133	133	133	133
资本公积	355	355	355	355
留存收益	257	303	373	461
归属母公司股东权益	745	791	862	950
负债和股东权益	867	1035	1108	1206

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	31	18	7	42
净利润	41	52	75	94
折旧摊销	7	3	3	3
财务费用	2	-16	-17	-18
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-27	-21	-60	-41
其他经营现金流	8	-1	6	4
投资活动现金流	-100	39	-10	-7
资本支出	31	0	0	0
长期投资	-70	-35	6	3
其他投资现金流	-139	5	-4	-4
筹资活动现金流	218	65	7	6
短期借款	-127	55	-6	-6
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	33	0	0	0
资本公积增加	315	0	0	0
其他筹资现金流	-4	10	13	12
现金净增加额	148	121	3	42

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	939	1115	1314	1484
营业成本	712	869	1014	1146
营业税金及附加	2	2	3	3
营业费用	82	89	106	104
管理费用	90	106	119	138
财务费用	2	-16	-17	-18
资产减值损失	6	6	6	6
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	45	58	83	105
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	47	59	84	106
所得税	5	7	10	12
净利润	41	52	75	94
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	41	52	75	94
EBITDA	54	45	70	90
EPS (元)	0.31	0.39	0.56	0.71

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	-5.8%	18.8%	17.8%	13.0%
营业利润	-38.3%	27.3%	43.6%	26.7%
归属于母公司净利润	-37.6%	26.8%	42.6%	26.4%
获利能力				
毛利率(%)	24.1%	22.0%	22.8%	22.8%
净利率(%)	4.4%	4.7%	5.7%	6.3%
ROE(%)	5.5%	6.6%	8.6%	9.9%
ROIC(%)	14.7%	12.5%	16.7%	19.8%
偿债能力				
资产负债率(%)	14.0%	23.5%	22.2%	21.3%
净负债比率(%)	16.44%	30.71%	27.80%	24.33%
流动比率	5.89	3.81	4.03	4.24
速动比率	5.72	3.56	3.79	3.98
营运能力				
总资产周转率	1.21	1.17	1.23	1.28
应收账款周转率	3	4	4	4
应付账款周转率	10.67	13.29	11.13	11.76
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.31	0.39	0.56	0.71
每股经营现金流(最新摊薄)	0.23	0.13	0.05	0.32
每股净资产(最新摊薄)	5.59	5.93	6.46	7.12
估值比率				
P/E	208.63	164.50	115.39	91.32
P/B	11.54	10.87	9.98	9.06
EV/EBITDA	152	183	118	91

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上

推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间

中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间

回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上

中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平

看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

张镛,中国中投证券研究总部首席行业分析师，清华大学经济管理学院 MBA。

雷雳,计算机行业分析师，厦门大学物理学学士、金融学硕士。

刘玉萍,计算机行业分析师，对外经济贸易大学经济学学士，北京大学金融学硕士，香港中文大学经济学硕士。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中国中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：(010) 63222939	上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编：200082 传真：(021) 62171434