

2019年11月17日

公司研究

评级：买入（首次覆盖）

研究所

证券分析师： 宝幼琛 S0350517010002

baoyc@ghzq.com.cn

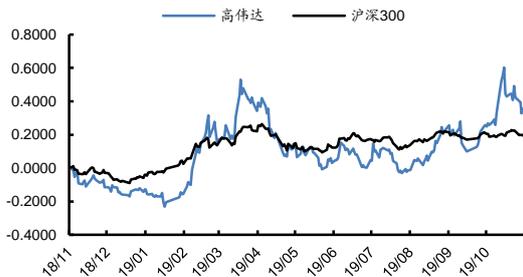
联系人： 张若凡 S0350119070030

zhangrf@ghzq.com.cn

金融科技国产化领军企业

——高伟达（300465）深度报告

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
高伟达	7.9	37.6	38.3
沪深300	-1.2	4.5	19.0

市场数据

2019-11-14

当前价格（元）	9.64
52周价格区间（元）	5.41 - 12.17
总市值（百万）	4307.03
流通市值（百万）	4125.36
总股本（万股）	44678.79
流通股（万股）	42794.24
日均成交额（百万）	164.81
近一月换手（%）	194.28

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

投资要点：

- **公司是国内领先金融科技服务商。**高伟达主营业务是向银行、保险、证券等金融机构提供IT解决方案、IT运维服务和系统集成服务，核心客户为以建设银行为代表的国内大型银行，主打产品包括银行核心业务系统、信贷管理系统、CRM等，是国内为数不多能提供银行完整解决方案的金融科技龙头企业，2018年金融科技行业需求回暖，伴随大型银行的订单落地，公司将开启新一轮成长。
- **金融科技2.0时代到来，龙头企业大有可为。**银行承接小微借贷需求，政策支持普惠金融发展。中小微企业等传统金融机构服务无法覆盖的主体一直面临融资难、融资贵的困境，其对于低门槛、低成本的资金具有刚性需求，我们认为这是过去十年P2P市场得以快速拓展的核心动力。在P2P市场规范化后，民间借贷平台的资金服务能力大幅降低，服务中小微企业的责任再次落到银行等传统金融机构身上。2018年政府和央行发布多项举措为支持普惠金融发展，包括成立国家融资担保基金、中小微企业减税和多次定向降准，引导金融机构服务民营企业，我们认为普惠金融将成为未来银行业务发展的重点。中国人民银行数据显示，2018年初以来我国主要金融机构对普惠型小微企业贷款余额加速增长。我们预计在此轮金融正规军下沉普惠金融市场的过程中，绑定大行的金融科技龙头将充分受益。
- **公司综合实力突出，是金融国产化领军企业。**公司是国内极少能做高端银行核心系统的IT厂商，拥有完整的银行解决方案，并且在管理效率，实施效果，交付周期等关键指标上处于行业前列，我们认为公司将充分受益金融科技国产化的大趋势，未来几年的整体的收入体量以及毛利率水平将再上台阶。
- **盈利预测和投资评级：给予“买入”评级。**高伟达是国内领先的金融IT综合服务商，长期服务以建设银行为代表的国内大型银行，主打产品具备较强竞争力。我们预计，公司2019-2021年EPS为0.33/0.44/0.52元，对应当前股价PE分别为29/22/19倍，首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示：**1) 公司业绩不及预期的风险；2) 核心客户需求不及预期的风险；3) 金融云应用速度不及预期的风险；4) 市场系统性风险。

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入 (百万元)	1592	1836	2031	2234
增长率(%)	21%	15%	11%	10%
归母净利润 (百万元)	105	149	198	232
增长率(%)	199%	43%	33%	17%
摊薄每股收益 (元)	0.23	0.33	0.44	0.52
ROE(%)	8.60%	11.47%	14.07%	15.07%

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

内容目录

1、 高伟达：国内领先银行 IT 服务商.....	5
1.1、 外延布局互联网营销，金融 IT 恢复高增长.....	5
1.2、 上游厂商长期合作，下游大客户依赖度降低.....	6
2、 银行信息化：市场分散，IT 解决方案为核心.....	8
2.1、 银行 IT 市场分散，厂商分层明显.....	8
2.2、 公司主打业务类和管理类 IT 解决方案.....	9
2.3、 公司三季报业绩高增，人均产出名列前茅.....	11
3、 国内银行 IT 市场有较大空间.....	12
3.1、 国内银行数量增多，银行 IT 投资持续增长.....	12
3.2、 我国银行 IT 投入水平较低.....	14
4、 金融科技助力，银行承接万亿普惠金融市场.....	15
4.1、 P2P 万亿市场，合规加严.....	15
4.2、 银行承接普惠金融市场，金融科技是关键.....	17
5、 云是确定性趋势，银行积极应用布局.....	18
6、 盈利预测与评级.....	21
7、 风险提示.....	22

图表目录

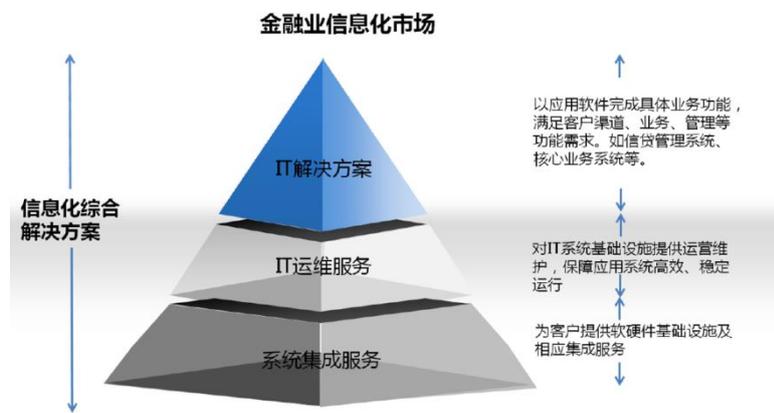
图 1: 公司三大金融 IT 业务	5
图 2: 公司营业收入及增速	6
图 3: 公司金融 IT 业务收入及增速	6
图 4: 公司上游合作伙伴	7
图 5: 公司银行业部分客户	7
图 6: 公司保险业部分客户	7
图 7: 银行业客户收入占金融 IT 业务收入比例	8
图 8: 公司对第一大客户收入占金融 IT 业务收入比例	8
图 9: 金融信息化市场格局	9
图 10: 银行 IT 解决方案分类	10
图 11: 中国银行业 IT 解决方案市场分布 (2017)	10
图 12: 公司银行 IT 解决方案产品	11
图 13: 国内商业银行数量	13
图 14: 银行理财产品资金余额 (万亿)	13
图 15: 银行理财产品占中国个人可投资资产比例	13
图 16: 中国银行业 IT 投资规模	14
图 17: 部分海外银行 IT 支出占非利息收入比例 (2018)	14
图 18: 部分海外银行 IT 支出以及占总资产比例 (2018)	14
图 19: 中国商业银行平均科技支出	15
图 20: 中国银行业 IT 投资规模占总资产比例	15
图 21: 中国 P2P 借贷市场分类	16
图 22: 中国 P2P 借贷市场交易量 (亿元)	16
图 23: 中国 P2P 借贷市场用户规模 (万人)	16
图 24: 中国正常运营 P2P 平台数量	17
图 25: 主要金融机构普惠小微企业贷款余额同比增速	17
图 26: 主要金融机构普惠小微企业新增贷款 (亿元)	17
图 27: 微众银行发展目标	18
图 28: 金融机构云计算技术应用进展	19
图 29: 金融机构应用云计算的目的	19
图 30: 全球金融云主要应用领域份额 (2018)	20
图 31: 银行业务系统云化优先级	20
表 1: 高伟达移动互联网子公司情况	5
表 2: 互联网营销子公司业绩承诺完成情况	6
表 3: 国内金融 IT 厂商分类	9
表 4: 银行 IT 上市公司业绩对比	12
表 5: 银行 IT 上市公司人均产出对比	12
表 6: 国内主流金融机构云化进度	21
表 7: 高伟达可比公司盈利预测及估值	21

1、高伟达：国内领先银行 IT 服务商

1.1、外延布局互联网营销，金融 IT 恢复高增长

国内领先的金融 IT 服务商。高伟达成立于 1998 年，目前是国内领先的金融 IT 厂商，主营业务是向银行、保险、证券等金融机构提供 IT 解决方案、IT 运维服务和系统集成服务。公司业务涵盖从 IT 系统规划、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，涵盖企业信息系统的各个阶段，目前公司主要客户以银行为主，主打产品包括银行核心业务系统、信贷管理系统、CRM。

图 1：公司三大金融 IT 业务



资料来源：公司招股说明书、国海证券研究所

外延布局移动互联网营销。2016 年，公司现金收购坚果技术、尚河科技两家公司，分别作价 2.50 亿元、1.20 亿元，分期支付现金。2017 年，公司作价 4.14 亿元现金收购快读科技，分四期支付。目前高伟达互联网营销产品包括移动数据推广、专有品牌推广、自有平台广告、电商推广、第三方平台业务、小说代理业务。2018 年公司互联网营销业务营收 2.92 亿元，占比 18.35%，三家子公司为高伟达贡献净利润 7888 万元，移动互联网营销已经成为公司业务重要组成部分。

表 1：高伟达移动互联网子公司情况

子公司	业务领域	收购时间	收购价格	支付方式	业绩承诺
坚果技术	移动端广告	2016.9	2.50 亿元	2016 年开始五期支付比例： 26%、17%、18%、18%、21%	2016-2019 年税后净利润分别不低于：1000、1800、2340、3042 万元
尚河科技	品牌推广	2016.10	1.20 亿元	2016 年开始四期支付比例： 30%、10%、30%、30%	2016-2018 年税后净利润分别不低于：870、1131、1470 万元
快读科技	移动端广告	2017.5	4.14 亿元	2017 年开始四期支付比例： 20%、16%、31%、33%	2017-2019 年税后净利润分别不低于：3000、3900、5070 万元

资料来源：公司公告、国海证券研究所

金融 IT 业务营收恢复高增长。受核心客户需求下降影响，2014-2016 年公司金

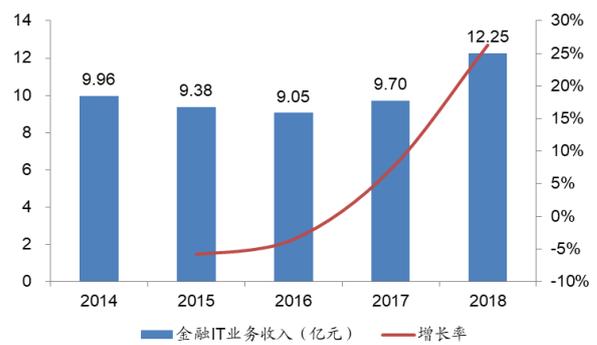
融 IT 业务收入出现下滑，作为应对，公司积极拓展城商行客户并收获成效，2017 年公司金融 IT 业务收入重回增长，收购公司并表使得当年营收大幅增长。2018 年以建设银行为代表的大型银行 IT 需求快速回升，公司金融 IT 业务收入高增，实现收入 12.25 亿元，同比增长 26.3%，2018 年公司总营收 15.92 亿元，同比增长 20.6%；归母净利润 1.05 亿元，同比增长 199%；扣非归母净利润 6035 万元，同比增长 76.2%

图 2：公司营业收入及增速



资料来源：wind、国海证券研究所

图 3：公司金融 IT 业务收入及增速



资料来源：wind、国海证券研究所

互联网营销子公司业绩承诺完成情况较好。三家互联网营销子公司在被收购时均制定了较高的业绩承诺，坚果技术、尚河科技、快读科技承诺业绩的复合增长率分别为 45%、30%、30%。截至 2018 年，尚河科技已完成全部业绩承诺，三年合计完成率 122%，坚果技术和快读科技业绩对赌将在 2019 年完成。

表 2：互联网营销子公司业绩承诺完成情况

子公司	项目	2016	2017	2018	2019	合计
坚果技术	承诺额 (万元)	1000	1800	2340	3042	8182
	完成额 (万元)	1513	1821	2381	-	5715
	完成率	151%	101%	102%	-	70%
尚河科技	承诺额 (万元)	870	1131	1470	-	3471
	完成额 (万元)	1484	1235	1526	-	4245
	完成率	171%	109%	104%	-	122%
快读科技	承诺额 (万元)	-	3000	3900	5070	11970
	完成额 (万元)	-	3629	3982	-	7610
	完成率	-	121%	102%	-	64%

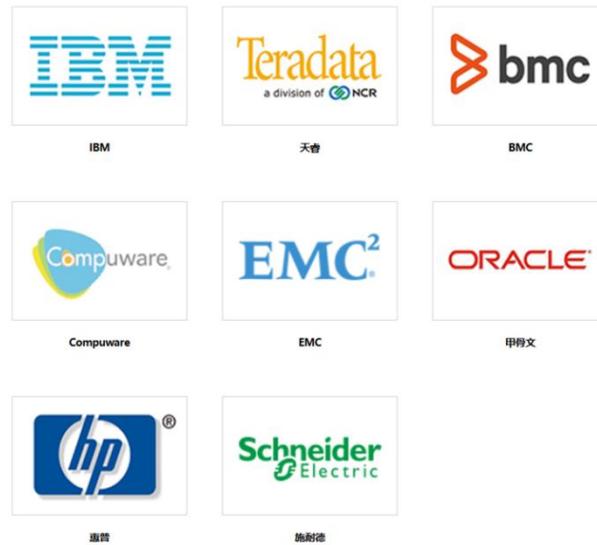
资料来源：公司公告、国海证券研究所

1.2、上游厂商长期合作，下游大客户依赖度降低

与上游厂商保持长期稳定合作。金融 IT 产业上游为硬件及网络设备和系统软件，其中硬件及网络设备厂商主要包括 IBM、HP、EMC、思科等，系统软件厂商主

要包括 IBM、Oracle、BMC 等。高伟达自 2004 年开始与众多国际知名厂商展开全面实质性的合作，以 Vitria EAI 解决方案在项目上的合作为开端，陆续开始了与 IBM 客户关系管理、毕博对公信贷流程、NCR 数据仓库、EMC 内容管理、Fidelity 个人贷款等解决方案在项目上展开了广泛而深入的合作。十多年来高伟达一直和 IBM、HP、Oracle 等厂商保持良好合作关系，曾多次获得上游厂商颁发的优秀解决方案奖。

图 4：公司上游合作伙伴



资料来源：公司官网、国海证券研究所

银行客户为主，积极拓展非银金融机构。公司主要客户为银行，银行为公司贡献大部分收入，2018 年公司来自银行业的收入约为 10.8 亿元，占总营收比例为 67.82%，占金融 IT 业务收入比例达到 87.94%。公司银行客户涵盖了政策性银行、股份制银行、城商行、农商行等各个层级的银行，典型客户包括国开行、建设银行、中国邮储银行等。根据公司招股说明书，公司最大客户为建设银行，在披露的 2012-2014 年间每年均为公司贡献 40% 以上收入，通过公司年报披露的前五大客户资料，公司近年对建设银行依赖度有所降低。在维护银行业客户同时，公司也在积极拓展非银金融机构客户，保险业的中国人寿、平安财险、新华保险等，证券业中信证券、华泰证券等，基金业的景顺长城都是公司客户。

图 5：公司银行业部分客户



资料来源：公司官网、国海证券研究所

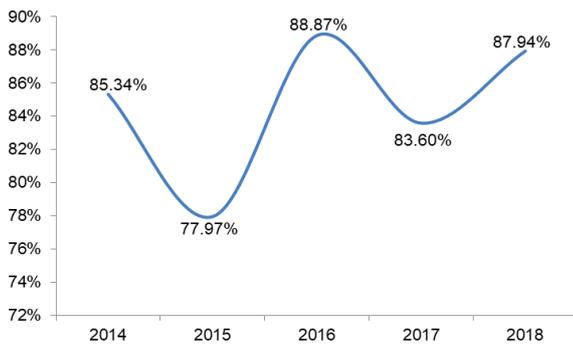
图 6：公司保险业部分客户



资料来源：公司官网、国海证券研究所

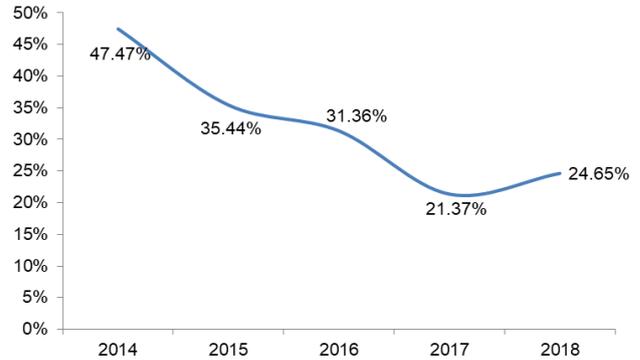
银行收入占比较高，公司对大客户依赖度降低。公司产品主要面向银行业，银行业客户为公司贡献了大部分收入，银行业客户收入占金融 IT 业务收入比例基本维持在 80%以上。根据公司招股说明书，公司最大客户为建设银行，其对核心客户的依赖程度较高。随着公司开拓城/农商行市场，第一大客户收入占金融 IT 业务收入比例呈下降趋势，公司对大客户依赖程度降低，收入来源更加分散化。

图 7：银行业客户收入占金融 IT 业务收入比例



资料来源：公司公告、国海证券研究所

图 8：公司对第一大客户收入占金融 IT 业务收入比例



资料来源：公司公告、国海证券研究所

2、银行信息化：市场分散，IT 解决方案为核心

2.1、银行 IT 市场分散，厂商分层明显

银行 IT 市场较为分散。国内金融信息化行业市场集中度较低，不存在在全领域具备绝对竞争优势的龙头企业。相比于证券、基金行业，银行 IT 由于客户定制化要求高，产品标准化程度更低，因此市场也更为分散。以银行 IT 解决方案为例，根据 IDC 数据，2017 年排名前五名厂商的市场份额仅 20%，绝大部分份额被中小厂商占据。

图 9: 金融信息化市场格局



资料来源: 公司介绍文件、国海证券研究所

四类市场参与者层次鲜明。目前国内金融 IT 厂商可以分为国际品牌综合服务商、全国性综合服务商、细分领域服务商、区域性服务商四大类，四类厂商具备自身特定，并在特定领域、区域或特定客户群体中具有一定竞争优势。总体而言，国际品牌综合服务商和全国性综合服务商规模较大，业务类型全面，经营区域覆盖全国，具有较高的市占率、技术水平和服务质量，主要面向大型金融机构。目前国内金融 IT 解决方案已具备较高的国产化程度，根据赛迪顾问数据，2018 年度中国银行业 IT 解决方案市场排名前十大厂商均为国产厂商。然而，底层基础设施上外资厂商仍具备优势，国产厂商正在发力，例如华为鲲鹏计划目标构建以国产服务器为基础的软硬件生态。

表 3: 国内金融 IT 厂商分类

类别	特点	竞争优势	代表厂商
国际品牌综合服务商	拥有国际品牌知名度，规模大	规模较大，综合技术实力强，拥有品牌优势和成熟的服务标准及管理规范	IBM、HP、SAP
全国性综合服务商	业务范围涵盖金融 IT 服务的全部领域，可提供一站式 IT 综合解决方案，经营区域覆盖全国	全国性市场布局，行业经验丰富，综合的解决方案提供能力，收费较国际品牌低	高伟达、神州信息、宇信科技、先进数通
细分领域服务商	业务聚焦于某一类或几类业务	细分领域专业经验丰富，综合性价比较高	长亮科技、安硕科技、科蓝软件
区域型服务商	业务集中于某一特定区域	特定区域的市场占有率较高，性价比较高	天玑科技

资料来源: 招股说明书、国海证券研究所

2.2、公司主打业务类和管理类 IT 解决方案

银行 IT 解决方案分为三类。银行业 IT 解决方案代表了金融业信息化领域的最高

技术水平，具备较高的行业门槛，在国内形成了相对独立的细分市场。银行 IT 解决方案可以划分为渠道类、业务类和管理类，每类下分不同的信息系统。公司主打产品经过十年打磨应用，技术和市场优势是公司差异化竞争的关键。

图 10: 银行 IT 解决方案分类

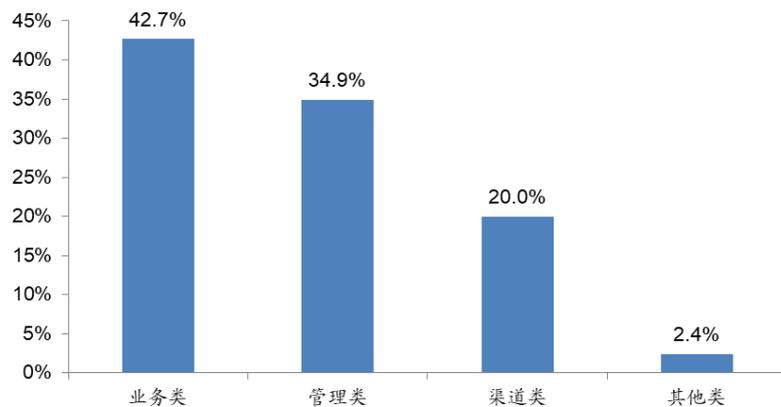


注：★为高伟达已覆盖部分，其中★★为高伟达主打产品

资料来源：招股说明书、国海证券研究所

业务类解决方案市场是银行 IT 解决方案最大市场。根据 IDC 数据，业务类和管理类解决方案分别占中国银行业 IT 解决方案市场的 42.2%和 34.9%。高伟达产品主要覆盖在业务类和管理类解决方案，主打核心银行系统、信贷操作系统、客户关系管理系统 (CRM)、企业客户信息整合系统 (ECIF)。

图 11: 中国银行业 IT 解决方案市场分布 (2017)



资料来源：亿欧、IDC、国海证券研究所

高伟达主打产品:

- **EasyIBS 新核心业务系统:** 将综合业务系统定位于能够完成银行基本交易业务处理的统一集合。在实施综合业务系统建设的同时,提出了银行概要的总体 IT 应用架构及各个应用的功能定位和相互关系,并给出建设的先后顺序思路。核心业务系统分为运行、监控、配置、开发四个环境。
- **EasyLoan 信贷管理系统:** 提供规范的信贷申报、审批、放款、贷后管理、资产保全等信贷业务全流程。注重信贷风险早期防范,将防范操作风险作为整个信贷业务流程的核心。系统涉及商业银行现有各类对公/对私信贷业务产品,可全面满足国内商业银行在信贷、票据业务等需求。信贷管理系统大体分为系统公共管理、业务流程管理、业务功能管理、批处理、统计报表五大部分。
- **EasyCRM 客户关系系统:** OCRM 系统以客户信息共享为基础,针对性营销和销售产品为手段,为客户提供更快捷、周到的优质服务,提高客户满意度、提高产品销售能力。ACRM 系统聚焦公司类客户,提供对客户价值贡献度、忠诚度、风险度的深入分析,并将分析的结果结合银行相关指标的平均值和行业指标平均值进行比较。

图 12: 公司银行 IT 解决方案产品



资料来源: 公司官网、国海证券研究所

2.3、公司三季度业绩高增, 人均产出名列前茅

高伟达三季度业绩高增, 人均产出名列前茅。2019 年公司 IT 解决方案和互联网

营销等高毛利业务收入增速较快，和根据公司三季报，前三季度公司实现归母净利润 5668 万元，同比增长约 129%，第三季度单季增长约 202%，远高于银行 IT 可比公司。

表 4: 银行 IT 上市公司业绩对比

公司代码	公司简称	2019/11/15	2019 前三季度		2019Q3
		总市值 (亿元)	归母净利润 (万元)	归母净利润增速	归母净利润增速
300465.SZ	高伟达	43	5668	129%	202%
300542.SZ	新晨科技	40	1026	-3%	-39%
300339.SZ	润和软件	103	16791	-6%	-28%
300377.SZ	赢时胜	81	12504	6%	6%
300380.SZ	安硕信息	26	1690	26%	22%
300663.SZ	科蓝软件	82	-6072	0%	12%
300541.SZ	先进数通	41	3974	75%	256%
300348.SZ	长亮科技	92	2388	-21%	-33%
300674.SZ	宇信科技	99	8957	9%	-42%
000555.SZ	神州信息	120	19031	-36%	33%

资料来源: wind、各公司公告、国海证券研究所

表 5: 银行 IT 上市公司人均产出对比

公司代码	公司简称	营业收入 (亿元)	2018 年	
			员工总数	人均产出 (万元)
000555.SZ	神州信息	90.77	9187	98.81
300541.SZ	先进数通	13.90	1616	86.04
300542.SZ	新晨科技	8.19	1238	66.17
300465.SZ	高伟达	15.92	2988	53.28
300674.SZ	宇信科技	21.41	7676	27.89
300348.SZ	长亮科技	10.87	4125	26.36
300377.SZ	赢时胜	6.39	2480	25.77
300339.SZ	润和软件	20.38	8644	23.57
300380.SZ	安硕信息	5.47	2400	22.80
300663.SZ	科蓝软件	7.53	3477	21.66

资料来源: wind、各公司公告、国海证券研究所

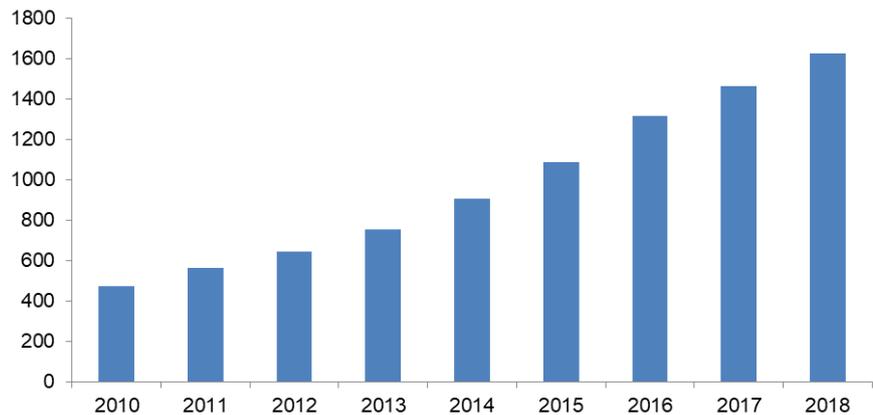
3、国内银行 IT 市场有较大空间

3.1、国内银行数量增多，银行 IT 投资持续增长

商业银行数量持续增多，银行 IT 市场扩大。随着农村信用社企业化改制，国内

农商行数量迅速增加，带动银行数量持续增多。根据银保监会数据，截至 2018 年末，国内共有大型商业银行 6 家（2018 年加入邮储银行）、股份制银行 12 家、城商行 134 家、农商行 1427 家、民营银行 17 家。与大行相比，城商行和农商行起步较晚，银行 IT 建设成熟度较低，其在信息化建设的投入力度或将增加。与此同时，银行数量增加下 IT 系统置换、升级、运维需求不断增加，银行 IT 系统存量市场不断扩大。

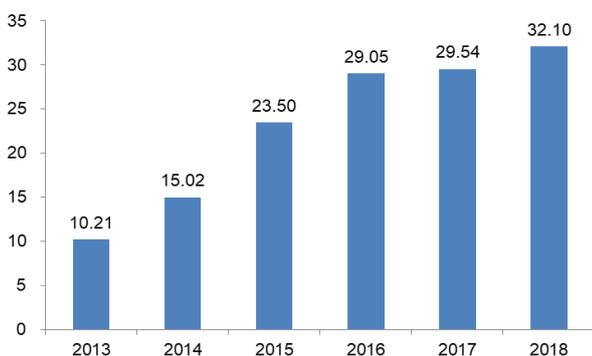
图 13: 国内商业银行数量



资料来源: wind、银保监会、国海证券研究所（注：未计入农村信用社）

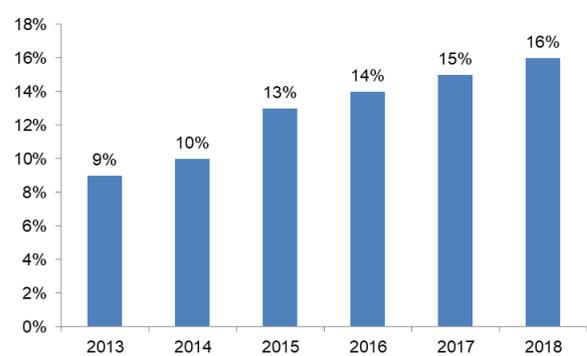
银行业务类型不断增加，IT 系统需要拓展。出于追求规模经济和分散风险的考虑，目前国内银行越来越多地参与到非银行类金融业务的经营中，由此带来经营理念、组织架构、管理模式、服务方法、产品功能等方面的创新。此外，银行发展中间业务，转变单一依靠存贷差的盈利模式。以财富管理业务为例，我国银行理财规模 and 占比均快速增加，截至 2018 年，我国银行理财产品资金余额达到 32.1 万亿，银行理财产品占中国个人可投资资产比例达到 16%。银行多元化业务发展依赖信息系统支持，传统的 IT 系统需要改造和拓展，以创新为动力的信息系统建设和升级需求将推动 IT 建设投入的增加。

图 14: 银行理财产品资金余额（万亿）



资料来源: wind、国海证券研究所

图 15: 银行理财产品占中国个人可投资资产比例



资料来源: wind、中国建设银行、国海证券研究所

我国银行业 IT 投资持续增加。农商行数量的增加和银行业务结构的变革刺激国内银行 IT 投资增长。根据 IDC 数据，我国银行业 IT 投资规模一直维持稳定增长，2017 年突破 1000 亿元，预计未来两年增速维持 10% 左右，2020 年规模达到 1351 亿元。

图 16: 中国银行业 IT 投资规模

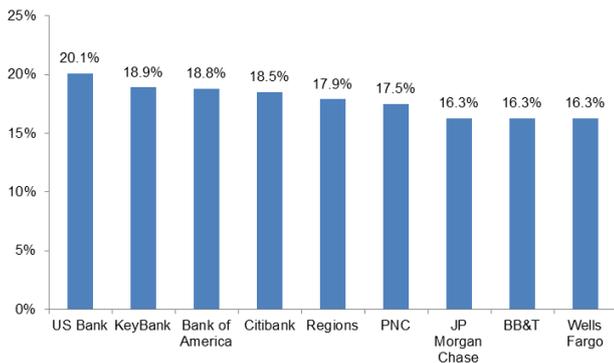


资料来源: 亿欧、IDC、国海证券研究所

3.2、我国银行 IT 投入水平较低

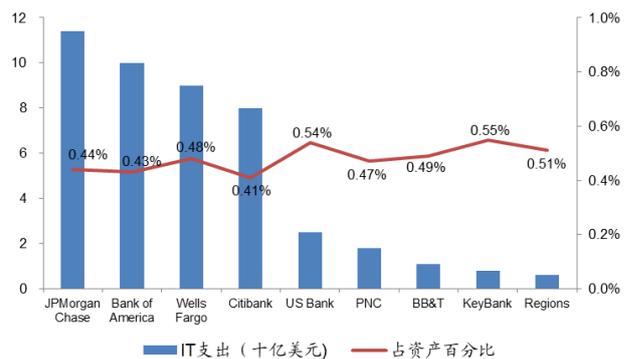
海外银行 IT 支出水平较高。海外银行业务结构更加多元，对信息化的依赖程度更高。根据 CenterState 数据，海外大型银行 IT 支出占非利息收入比例普遍在 15% 以上。海外大型银行 IT 支出占其总资产比例也普遍在 0.4% 以上，IT 支出水平较高。以摩根大通为例，2018 年摩根大通 IT 支出 114 亿美元，占其非利息收入 16.3%，占其总资产 0.44%。此外，美国银行、富国银行、花旗银行的 IT 支出额也较高，分别为 100 亿、90 亿、80 亿美元。

图 17: 部分海外银行 IT 支出占非利息收入比例 (2018)



资料来源: CenterState、国海证券研究所

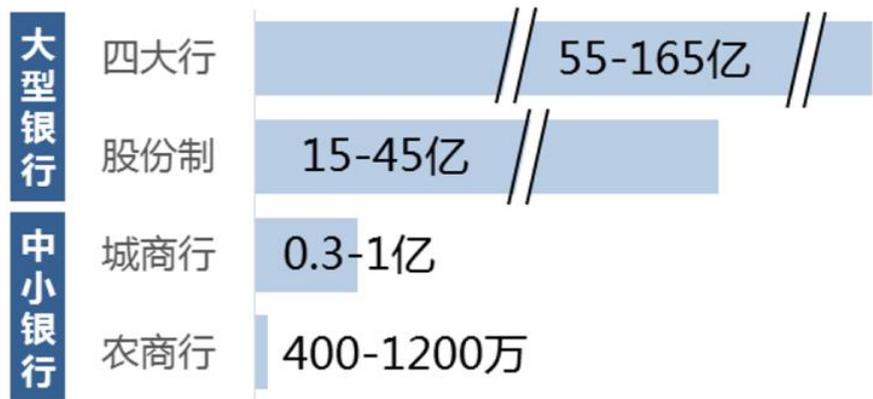
图 18: 部分海外银行 IT 支出以及占总资产比例 (2018)



资料来源: Forbes、国海证券研究所

我国商业银行科技支出水平较低。根据中国信通院数据，我国不同层次银行科技支出差距明显，但整体来看低于海外。以四大行为例，四大行每年平均科技支出 55-165 亿元，与海外大型银行 100 亿美元相比有着不小的差距。我们取 55 亿与 165 亿平均数 110 亿计算四大行科技支出占非利息收入和总资产比例，四大行科技支出占非利息收入比例区间为 8%-14%，占总资产比例区间为 0.04%-0.05%，两项指标与海外银行相比均有明显差距。

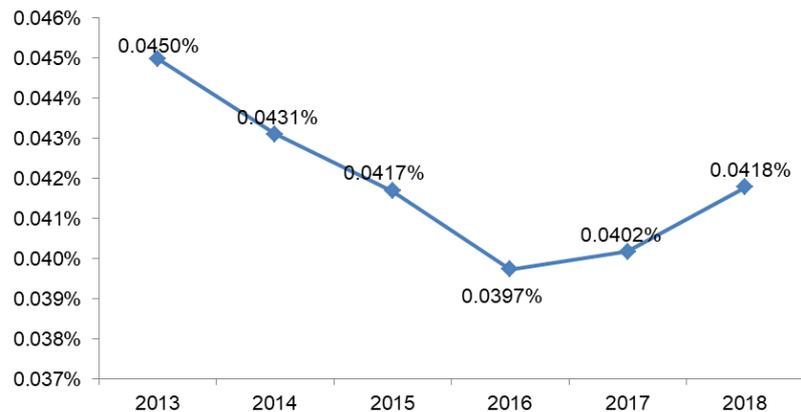
图 19: 中国商业银行平均科技支出



资料来源: 中国信通院、麦肯锡、国海证券研究所

我国银行业 IT 市场仍有较大空间。与美国相比,我国银行对于 IT 基础设施和解决方案重视程度较低,我国银行业 IT 支出较低,银行业 IT 投资规模占总资产比例在 0.04%左右,是海外大型银行的十分之一。我们认为,我国银行业 IT 投资水平仍不足,银行业 IT 市场仍有较大空间。

图 20: 中国银行业 IT 投资规模占总资产比例



资料来源: 亿欧、IDC、银保监会、国海证券研究所

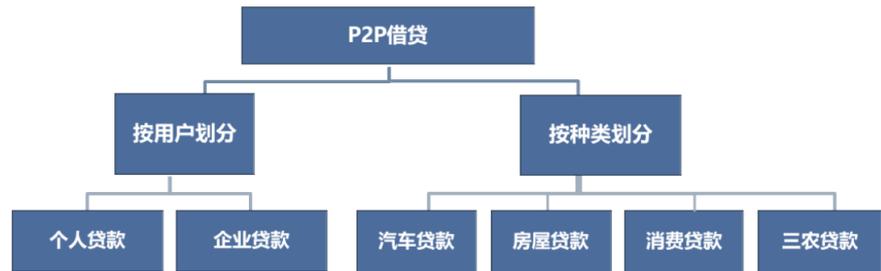
4、金融科技助力, 银行承接万亿普惠金融市场

4.1、P2P 万亿市场, 合规加严

P2P 借贷是网络借贷的一种,是随互联网的快速发展和民间借贷兴起而发展起来的一种新的金融模式,具体是指个体与个体之间通过互联网平台实现的小额信用借贷交易,一般需要借助电子商务专业网络平台帮助借贷双方确立借贷关系并完成相关交易手续。

低门槛资金需求激发 P2P 借贷市场。中国 P2P 市场的发展起步于 2007 年，扩张于 2012-2016 年。P2P 的快速扩张得益于互联网的普及，但更深层次的原因在于企业和个人拥有大量低门槛、高效率的资金需求，而这些需求无法从银行等传统金融机构中得到满足。对于资金供方来说，P2P 提供了比银行储蓄和企业债券更高的利息回报，P2P 平台将供需匹配，在一定程度上解决了中小微企业融资难的问题。

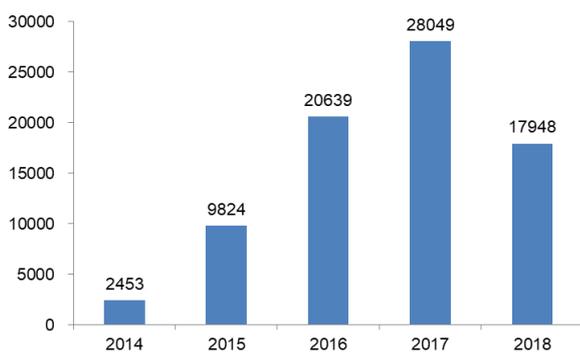
图 21：中国 P2P 借贷市场分类



资料来源：Frost & Sullivan、国海证券研究所

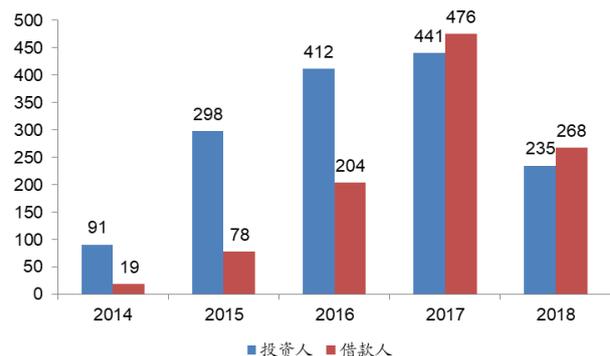
万亿交易量，千万参与者。得益于中国连续向好的宏观经济环境以及持续的技术创新，2014-2017 年中国 P2P 借贷行业年交易量激增，根据 Frost & Sullivan 数据，截至 2017 年，中国 P2P 借贷市场交易量达到 2.8 万亿，投资人 441 万，借款人 476 万。在行业爆发的同时，监管缺失和自觉性不足导致行业向无序方向发展，违法经营平台增多，“暴雷”情况频出。2017 年起政府持续加大对 P2P 行业监管，使得 P2P 行业交易量大幅回调。

图 22：中国 P2P 借贷市场交易量（亿元）



资料来源：Frost & Sullivan、国海证券研究所

图 23：中国 P2P 借贷市场用户规模（万人）

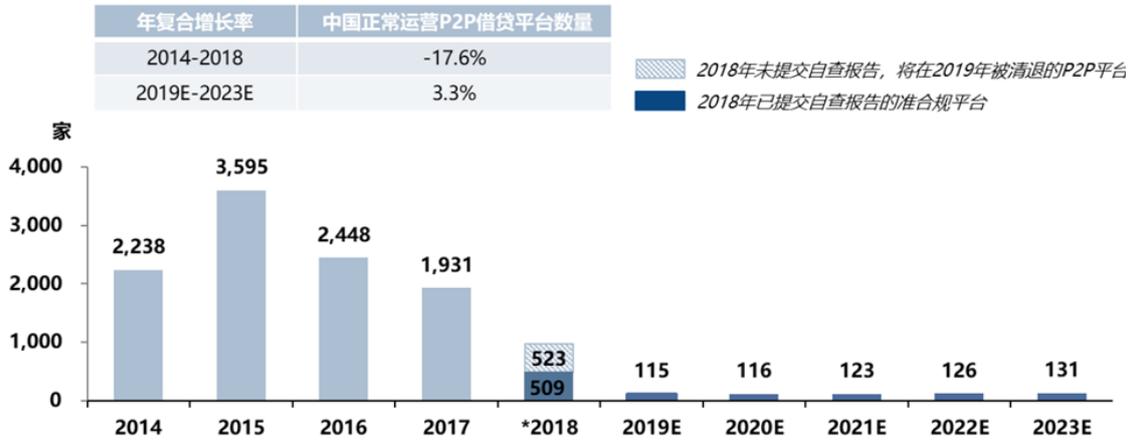


资料来源：Frost & Sullivan、国海证券研究所

监管加严后大量 P2P 平台退出市场。由于 P2P 发展前期行业准入门槛较低且管理松散，2015 年中国正常运营的 P2P 借贷平台数量接近 3600 家，增长迅速。2016 年，“1+3”监管政策框架开始构建，主要着眼于平台信息备案合规及行业整治。监管部门陆续在 2017 年及 2018 年推出一系列有关于 P2P 的监管实施文件，部分地方政府也将配合国家监管要求及行业标准，发布适合各地区的监管文件，大量经营不合规的 P2P 借贷平台被强制清出，例如中国金融科技中心杭州

的监管机构要求贷款余额不足1亿元的平台退出市场,预计杭州地区或将有70.0%的平台被清退。根据 Frost & Sullivan 数据,截至2018年底,中国P2P借贷行业仅有509家准合规正常运营平台,预计2019年降到115家,且未来数量不会大幅增加。

图 24: 中国正常运营 P2P 平台数量

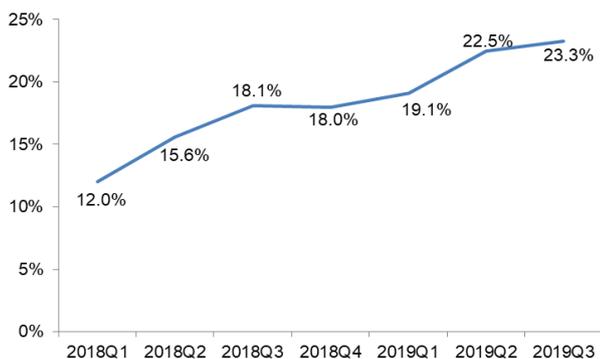


资料来源: Frost & Sullivan、国海证券研究所

4.2、银行承接普惠金融市场，金融科技是关键

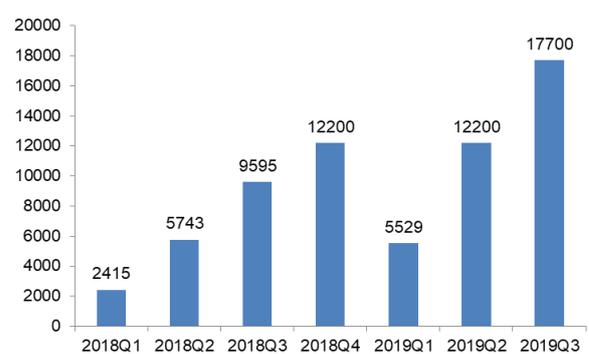
银行承接小微借贷需求，政策支持普惠金融发展。中小微企业等传统金融机构服务无法覆盖的主体一直面临融资难、融资贵的困境,其对于低门槛、低成本的资金具有刚性需求,我们认为这是过去十年P2P市场得以快速拓展的核心动力。在P2P市场规范化后,民间借贷平台的资金服务能力大幅降低,服务中小微企业的责任再次落到银行等传统金融机构身上。2018年政府和央行发布多项举措为支持普惠金融发展,包括成立国家融资担保基金、中小微企业减税和多次定向降准,引导金融机构服务民营企业,我们认为普惠金融将成为未来银行业务发展的重点。中国人民银行数据显示,2018年初以来我国主要金融机构对普惠型小微企业贷款余额加速增长。

图 25: 主要金融机构普惠小微企业贷款余额同比增速



资料来源: wind、中国人民银行、国海证券研究所

图 26: 主要金融机构普惠小微企业新增贷款 (亿元)



资料来源: wind、中国人民银行、国海证券研究所

金融科技是普惠金融的关键。普惠金融有两个典型特征：1) 涉及到大量小型经济体；2) 存在信息真实性和充分性问题。因此银行普惠金融业务面临较高的运营成本和信用成本。通过改造银行核心系统，借助大数据下的风控模型，金融科技使得普惠金融以批量化、高效率、低成本的方式实现，使得银行普惠金融业务具备商业可持续性。以腾讯发起的微众银行为例，从立行开始，微众银行就全面采用分布式 IT 架构来打造银行核心系统，其可支撑亿量级客户，单日处理的最大金融交易笔数达 3.2 亿笔，2018 年单户每年 IT 运维成本降至 3.6 元，远低于同业运营成本。

图 27：微众银行发展目标



资料来源：新华社、国海证券研究所

建行成立建信金科，开启技术输出。建信金科成立于 2018 年 4 月，由建设银行全资持股，是由国有大型商业银行设立的首家金融科技公司，也是国内商业银行内部科研力量整体市场化运作的第一家。建信金科将本行内部所有科技开放力量一次性整体融入，现在已经超过四千人。建行在 2017 年完成了新一代核心系统的打造，拥有国内银行业规模最大的私有云和国际领先的信息技术平台，借助科技力量，建行在 2018 年累计为 68 万的中小企业累计发放 9000 亿贷款，当年新增普惠银行贷款超过 2200 亿，达到市场新增总量的一半以上，一年就新增三四十万小微企业客户，不良率低于 1%。除承担建设银行内部科技整个开发优化和二级维护外，建信金科将金融科技能力输出，开展包括标准单一产品、成熟模块、“金融+科技”生态、咨询顾问、整体解决方案在内的五层业务，整合技术资源，服务金融同业和社会大众。

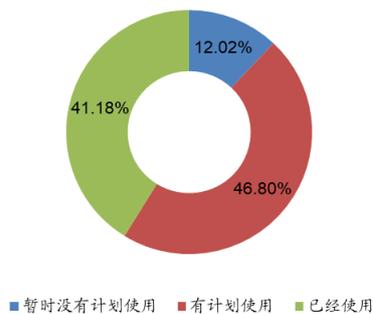
5、云是确定性趋势，银行积极应用布局

家政策支持云计算在金融行业应用。我国监管层面对于金融行业上云持有鼓励支持的态度，近年来多项政策持仓金融云的发展。2015 年，国务院在《关于积极推进“互联网+”行动的指导意见》中明确鼓励金融机构探索利用云平台开展业务，为金融云奠定了基调。2016 年，银监会发文要求到 2020 年，银行面向互联网场景的信息系统全面迁移到云平台。2018 年，银监会牵头 16 家金融机构

成立金融云公司，构建金融科技生态，同年央行出台了三项关于金融云的行业标准。政策引导下云计算在金融行业应用不断加速加深。

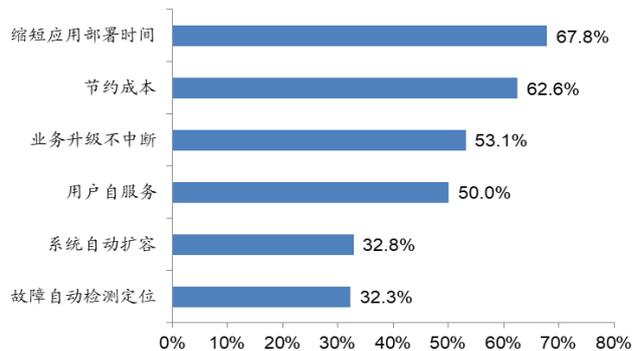
金融上云已成为行业共识。云计算的核心竞争力在于其在部署和运维上的成本优势和更好的拓展性，同时符合行业大容量、高并发、快速变化的业务趋势。IDC 研究表明，率先采用云计算的金融机构在未来三年将能够降低 25%在基础设施方面的支出。目前金融机构对于云计算的接受程度不断提高，在 2016 年甚至更早，积极部署和开展云计算相关的战略与项目的机构绝大多数是大中型的金融机构。但在 2018 年出现了明显的变化，越来越多的中小型金融机构从云计算模式中收益更多，能够更灵活地进行产品和服务创新，对上云的需求也更为迫切。根据中国信通院对于 391 家金融机构的调查，41.18%的金融机构已经应用云计算技术，46.80%的金融机构有计划应用云计算技术，共 344 家金融机构已经或计划使用云计算技术。金融机构应用云计算的主要目的，除缩短部署时间和节约成本外，业务的不中断升级也成为重要因素。在对于云计算要求方面，安全性和持续性是金融机构主要关系因素。

图 28: 金融机构云计算技术应用进展



资料来源：中国信通院、国海证券研究所

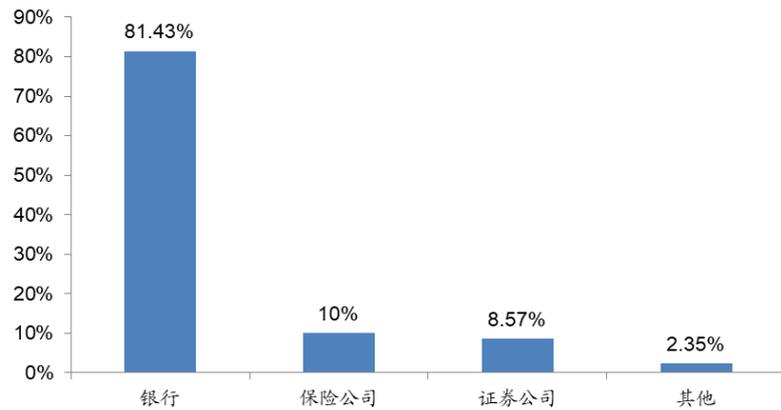
图 29: 金融机构应用云计算的目的



资料来源：中国信通院、国海证券研究所

银行是金融云主要应用机构。互联网金融对银行业产生了巨大冲击，更加频繁的交易对银行的信息系统提出了更大的挑战，网上银行、手机银行、直销银行成为新兴渠道，银行核心系统外围系统不断横向拓展，核心系统总线压力巨大，银行有着更强的动力改善信息系统，云计算以其低能耗、易维护和可拓展性在银行得到较多应用。在各类金融机构中，银行的系统最复杂，同时主管部门强监管，因此大型银行倾向私有云，中小型银行受人员和资金限制，多选择行业云。根据 QYResearch 调查数据，2018 年银行占据了全球 81.43%的金融云份额，是金融云的主要应用机构。

图 30: 全球金融云主要应用领域份额 (2018)



资料来源: QYResearch、国海证券研究所

银行渠道-管理-业务类系统依次上云。成本收益比、安全保护要求、监管机构管理要求、应用系统上云难度是确定业务系统上云优先级的主要考量因素。中国信通院建议,对于新部署业务系统,各业务系统均首选云服务;对于已有信息化系统,上云后价值效益明显的尽快上云;对于已有信息化系统,先上非核心系统,后上核心系统。整体来看,银行业务系统上云优先级是从渠道类到管理类再到业务类系统。

图 31: 银行业务系统云化优先级

渠道服务	手机银行	微信银行	网上银行	电子支付	电子银行	第三方支付
	柜面综合业务前置	银联卡	ATM/POS	智能机具	智能柜台	银企直连
客户服务	统一客户信息平台	分析型 客户关系管理系统	操作型 客户关系管理系统	营销系统	呼叫中心	积分系统
产品服务	信贷业务平台	资金交易	财富管理平台	直销银行	互联网金融类系统	票据系统
风险管理	智能风控	审计系统	事后监督	监管报送类系统	司法监控	电信反欺诈
管理信息	财务管理	经营分析系统	综合报表	定价	资产负债管理	绩效考核
核心银行	核心系统	支付平台	电子验印	密押系统	集中授权系统	管理策略平台
内部支持	办公系统	员工培训学习	网点管理	人力资源	机房运维管理	邮件系统
基础平台	灾备系统 (应用级)	统一认证	统一监控平台	灾备系统 (数据级)	ITSM工具	短信平台

■ 最高优先级
 ■ 次高优先级
 ■ 中优先级
 ■ 低优先级

资料来源: 中国信通院、国海证券研究所

银行推进云化并开始对外输出。银行对于云服务的可用性和数据持久性要求较高,长期服务大型银行的 IT 厂商具备明显优势。内部云化后开始对外服务,兴业银行(兴业数金)、招商银行(招商云创)、建设银行(建信科技)、民生银行(民生科技)等多家银行成立科技子公司并进军云服务,提供包含 IaaS、PaaS、SaaS 的全方位云计算服务,根据中国信通院数据,银行领域科技公司总注册资金超过 37 亿人民币。

表 6: 国内主流金融机构云化进度

公司	上云概况
中国建设银行	已实现云计算在金融生产环境的深度应用, 核心账户系统在主机平台
中国工商银行	已经在互联网金融、第三方支付等应用系统实施了云化和维服务化改造
中国农业银行	生产环境和开发测试环境虚拟化率分别达 70%、89%
恒丰银行	100%云化
泰康人寿	泰康保险采用泰康云平台为财险业务、网盘业务、电子邮件业务等生成运维环境提供云平台
太平洋保险	已逐步将 95%以上的核心应用迁移到以刀片服务器为基础的虚拟化平台上
招商证券	正在尝试部分业务云化
安心保险	100%云化
凤凰金融	海外核心业务上云

资料来源: 中国 IDC 圈、国海证券研究所

6、盈利预测与评级

高伟达是国内领先的金融 IT 综合服务商, 长期服务以建设银行为代表的国内大型银行, 主打产品具备较强竞争力。我们认为, 国内外对比下我国银行 IT 投资水平较低, 银行业务结构改变或将带动银行 IT 投资增加, 金融云的普及应用也将给公司带来新的机会。我们预计, 公司 2019-2021 年 EPS 为 0.33/0.44/0.52 元, 对应当年股价 PE 分别为 29/22/19 倍, 首次覆盖给予"买入"评级。

表 7: 高伟达可比公司盈利预测及估值

公司代码	公司简称	2019-11-15		EPS			PE		
		股价	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
300465.SZ	高伟达	9.66	0.23	0.33	0.44	42.00	29.27	21.95	
300339.SZ	润和软件*	12.99	0.40	0.47	0.59	32.48	27.63	21.91	
300377.SZ	赢时胜*	10.97	0.24	0.31	0.38	45.80	35.61	28.90	
300348.SZ	长亮科技*	19.18	0.18	0.28	0.46	104.47	68.01	41.49	
000555.SZ	神州信息*	12.36	0.04	0.38	0.46	282.84	32.91	26.60	

资料来源: wind、国海证券研究所 (注: 带“*”公司预测数据取自 wind 一致预测)

表 8: 高伟达盈利预测表

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入 (百万元)	1592	1836	2031	2234
增长率 (%)	21%	15%	11%	10%
归母净利润 (百万元)	105	149	198	232
增长率 (%)	199%	43%	33%	17%
摊薄每股收益 (元)	0.23	0.33	0.44	0.52
ROE (%)	8.60%	11.47%	14.07%	15.07%

资料来源: wind 资讯、国海证券研究所

7、风险提示

- 1) 公司业绩不及预期的风险;
- 2) 核心客户需求不及预期的风险;
- 3) 金融云应用速度不及预期的风险;
- 4) 市场系统性风险。

附表：高伟达盈利预测表

证券代码:	300465.SZ				股价:	9.64		投资评级:	买入		日期:	2019-11-14	
财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值	2018	2019E	2020E	2021E				
盈利能力					每股指标								
ROE	9%	11%	14%	15%	EPS	0.23	0.33	0.44	0.52				
毛利率	23%	25%	27%	27%	BVPS	2.65	2.82	3.04	3.30				
期间费率	15%	15%	15%	15%	估值								
销售净利率	7%	8%	10%	10%	P/E	41.31	28.97	21.77	18.63				
成长能力					P/B	3.65	3.43	3.18	2.93				
收入增长率	21%	15%	11%	10%	P/S	2.71	2.35	2.13	1.93				
利润增长率	199%	43%	33%	17%									
营运能力					利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E				
总资产周转率	0.67	0.73	0.77	0.80	营业收入	1592	1836	2031	2234				
应收账款周转率	2.91	2.91	2.91	2.91	营业成本	1228	1373	1487	1620				
存货周转率	9.86	9.86	9.86	9.86	营业税金及附加	9	9	10	11				
偿债能力					销售费用	96	107	116	127				
资产负债率	49%	48%	47%	45%	管理费用	104	163	173	194				
流动比	1.48	1.56	1.67	1.78	财务费用	32	(1)	6	6				
速动比	1.33	1.40	1.50	1.60	其他费用/(-收入)	(25)	(22)	(22)	(22)				
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	营业利润	114	163	217	253				
现金及现金等价物	389	389	427	482	营业外净收支	1	0	0	0				
应收款项	548	632	699	769	利润总额	115	163	217	253				
存货净额	125	140	153	167	所得税费用	4	6	8	9				
其他流动资产	175	202	224	246	净利润	111	157	209	244				
流动资产合计	1238	1363	1502	1664	少数股东损益	6	9	11	13				
固定资产	64	59	55	50	归属于母公司净利润	105	149	198	232				
在建工程	0	0	0	0	现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E				
无形资产及其他	63	63	67	71	经营活动现金流	238	86	157	192				
长期股权投资	19	19	19	19	净利润	111	157	209	244				
资产总计	2388	2509	2647	2808	少数股东权益	6	9	11	13				
短期借款	177	177	177	177	折旧摊销	26	11	11	11				
应付款项	243	274	297	323	公允价值变动	(2)	(2)	(2)	(2)				
预收帐款	44	50	56	61	营运资金变动	97	(89)	(73)	(74)				
其他流动负债	372	372	372	372	投资活动现金流	(39)	5	5	5				
流动负债合计	836	874	902	934	资本支出	47	5	5	5				
长期借款及应付债券	16	16	16	16	长期投资	(6)	0	0	0				
其他长期负债	321	321	321	321	其他	(81)	0	0	0				
长期负债合计	337	337	337	337	筹资活动现金流	(200)	(74)	(99)	(116)				
负债合计	1173	1210	1238	1271	债务融资	66	0	0	0				
股本	447	447	447	447	权益融资	8	0	0	0				
股东权益	1216	1299	1409	1537	其它	(274)	(74)	(99)	(116)				
负债和股东权益总计	2388	2509	2647	2808	现金净增加额	(1)	16	62	81				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【计算机组介绍】

宝幼琛，本年毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经历，目前主要负责计算机行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

张若凡，上海交通大学数学学士、金融硕士，2019年加入国海证券，从事计算机行业上市公司研究。

【分析师承诺】

宝幼琛，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。