

中小市值主题精选系列之高伟达事件点评

——高伟达（300465）：并购整合再下一城

2016年07月01日

推荐/维持

高伟达

事件：

高伟达拟以发行股份和支付现金相结合的方式购买上海睿民 100% 的股权，交易金额为 30,000 万元，同时募集不超过 7,790 万元配套资金。其中：（一）拟向特定对象北京睿韬科技有限责任公司及宁波镇海翔易融联投资管理合伙企业（有限合伙）以发行股份及支付现金相结合的方式购买其合计持有的上海睿民 100% 的股权。（二）拟向鹰高投资、达孜盛世景、泰和睿思等 3 名特定投资者非公开发行股份募集不超过 7,790 万元配套资金。

主要观点：

1. 收购上海睿民为公司带来优质客户群，产品服务的交叉销售有效增加客户粘性，分散了高伟达客户集中度较高的风险。

上海睿民的主要客户为银行、中债登、金交所、市民卡等金融机构，其中银行客户主要是民生银行、平安银行等，与母公司的客户类型高度统一，双方的产品和服务在不同领域和客户的交叉渗透能够提高公司的服务力度和竞争力，有效提高客户粘性，同时上海睿民的产品也能够依托公司全国性的销售渠道，更快扩展市场，提升业绩。另外本次收购带来的客户整体增厚了公司的营收，近三年公司来源于第一大客户建设银行的营收占比达到了 56.91%、50.59% 和 32.78%，更多的客户收入来源分散了公司客户集中度较高的风险。

2. 收购上海睿民进一步完善公司在金融信息领域的产品链。

上海睿民在支付业务、票据业务、金融租赁业务等方面有着较为成熟的解决方案与产品，特别是在互联网金融领域有着互联网账户平台、云端移动支付平台、互联网借贷金融、线上供应链金融等先进的经验与解决方案，这些新业务的加入完善了公司在金融信息服务领域的产品链，更能满足客户一体化的服务要求。近年来公司积极寻求外延机会，从参股兴业数金和盈行金融，到与联通云数据达成战略合作，再到本次的收购上海睿民，显示出公司再金融 IT 服务领域全面产业链覆盖的目标，同时产品链的拓展将使得公司产品和服务的有所创新，从而拓宽公司的成长空间，强化公司的竞争力。

林阳

021-65465035

liny ang@dxzq.net.c

执业证书编号：

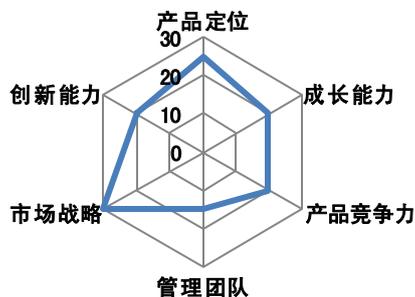
S148051012000

杨洋

021-65465583

y ang_yang@dxzq.net.c

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：互联网金融

核心护城河、商业模式概括

- 金融+信息服务
- 全产业链覆盖
- 一体化解决方案

52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

结论：

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。公司近一年来这些资本层面的运作，从参股兴业数金和盈行金融，到与联通云数据达成战略合作，再到本次收购上海睿民，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，细分市场占有率较高，前景看好。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 127 倍，93 倍，70 倍。维持公司“强烈推荐”评级。

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%
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。