

高伟达 (300465): 2016 年中报点评

2016 年 8 月 28 日

业绩拐点即将来临，区块链+票据应用落地可期

买入（维持）

首席证券分析师 郝彪

执业资格证书号码: S0600516030001

haob@dwzq.com.cn

021-60199781

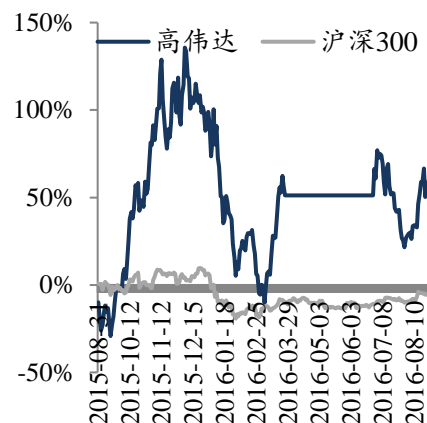
盈利及估值重要数据	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	939	1,266	1,622	2,021
同比(+/-%)	-5.8%	34.9%	28.1%	24.6%
净利润(百万元)	41.23	89.98	148.90	219.16
同比(+/-%)	-37.6%	118.2%	65.5%	47.2%
毛利率(%)	24.0%	26.6%	27.9%	29.1%
净资产收益率(%)	5.5%	10.9%	15.6%	19.1%
摊薄每股收益(元)	0.31	0.62	1.03	1.51
P/E	229	114	69	47
P/B	13	12	11	9

事件:

公司发布 2016 年中报:上半年实现营收 4.04 亿,同比增长 12.33%;实现净利润 473 万,同比减少 65.12%;实现扣非净利润 468 万,同比减少 63.11%。

投资要点:

- **利润下滑只是暂时，利润拐点即将到来:**报告期内，公司实现营收同比增长 12.33%，但为了抓住金融 IT 设备国产化建设契机，公司开展与华为多维度合作，使得毛利率较低的系统集成业务占比增加，从而营业成本同比增长 16.28%，导致整体利润的下滑。此外，公司为进一步拓展市场，增设管理部门，销售费用和管理费用同比均有所增长，同时研发方面公司延续高投入。尽管公司利润有所下滑，但我们认为，公司目前处于市场开拓期，且开拓势头良好，从营收的稳步增长可见一斑，而成本上升导致的利润下降是暂时的，随着开拓成本带来的新市场的营收以及外延标的的利润贡献，公司利润拐点即将到来。
- **公司与上海睿民业务高度互补，继续完善“金融+信息”核心战略:**此前公司通过参与设立兴业数金，参股盈行金融等外延方式加深公司业务布局，此次拟收购上海睿民，继续完善公司“金融+信息”核心战略。上海睿民的支付、票据、金融租赁等业务将被融入上市公司现有金融信息化产品体系中，如支付业务产品可成为上市公司 IT 解决方案中资金支付与结算的基础；票据业务产品可作为上市公司票据平台的底端业务支撑；同时公司将吸收上海睿民在互联网银行、资产证券化与资产交易领域的业务经验和解决方案，进一步完善其“金融+信息”核心战略。此外，客户协同利于实现产品交叉销售，增强客户粘性，扩大业务规模。

股价走势**市场数据**

收盘价(元)	70.73
一年最低价/最高价	31.96
市净率	15.0
流通 A 股市值(百万元)	5651.7

基础数据

每股净资产(元)	5.53
资产负债率(%)	14.44
总股本(百万股)	134.94
流通 A 股(百万股)	79.91

相关研究

《高伟达：收购上海睿民，完善公司“金融+信息”核心战略》

2016 年 6 月 29 日

- **区块链+票据应用落地可期:** 目前票据主要存在票据真实性、划款及时性、违规交易三类问题, 今年以来亦爆发了多起票据事件, 区块链拥有分布式、不可篡改、公开透明等核心优势, 可有效解决当下票据存在的问题。数据显示, 目前票据市场业务量达每年几十万亿元, 而票据 P2P 平台仅覆盖约 200 亿元的规模, 占比不到 1%, 随着票据交易所的加速落地, 未来票据市场规模庞大。高伟达本身在票据市场拥有深厚的业务和人才积累, 此外, 上海睿民基于区块链的票据业务同样将支撑高伟达票据平台的底层业务, 极大补充公司正在建设的票据交易平台, 促使公司成为新一代区块链票据交易所的解决方案提供商。
- **投资建议:** 我们预计公司 2016-2018 年净利润分别为 0.90/1.49/2.19 亿元, 如考虑 2016 年起增发摊薄, 2016-2018 年 EPS 分别为 0.62 元/1.03 元/1.51 元, 目前股价对应 PE 分别为 114/69/47 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 新业务拓展低于预期; 业绩承诺不达标。

高伟达财务及盈利预测

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	715.9	983.5	1109.7	1264.0	营业收入	938.6	1265.8	1621.5	2021.2
现金	411.3	500.0	501.0	502.0	营业成本	712.2	927.7	1165.9	1430.9
应收款项	280.7	351.6	464.4	570.2	营业税金及附加	1.5	1.9	2.4	3.0
存货	19.6	91.5	93.8	128.1	营业费用	82.3	107.6	129.7	161.7
其他	4.2	40.4	50.5	63.7	管理费用	90.5	120.5	146.2	172.0
非流动资产	150.9	178.0	199.0	219.8	财务费用	1.6	3.1	5.8	2.6
长期股权投资	19.5	19.5	19.5	19.5	投资净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	55.8	83.1	104.4	125.4	其他	-5.0	-4.8	-4.8	-4.8
无形资产	6.4	6.2	6.0	5.8	营业利润	45.4	100.2	166.8	246.1
其他	69.1	69.1	69.1	69.1	营业外净收支	1.3	1.5	1.5	1.5
资产总计	866.7	1161.4	1308.6	1483.8	利润总额	46.7	101.7	168.3	247.6
流动负债	121.6	337.2	353.3	335.6	所得税费用	5.4	11.7	19.3	28.5
短期借款	20.0	132.8	111.6	30.7	少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	40.9	101.7	118.5	151.1	归属母公司净利润	41.2	90.0	148.9	219.2
其他	60.7	102.7	123.2	153.8	EBIT	52.8	108.3	177.5	253.8
非流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0	EBITDA	58.8	115.1	185.2	262.5
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	0.0	0.0	0.0	0.0	重要财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
负债总计	121.6	337.2	353.3	335.6	摊薄每股收益(元)	0.31	0.62	1.03	1.51
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	每股净资产(元)	5.59	5.68	6.59	7.92
归属母公司股东权益	745.1	824.3	955.3	1148.2	发行在外股份(百万股)	133.3	145.1	145.1	145.1
负债和股东权益总计	866.7	1161.4	1308.6	1483.8	ROIC(%)	7.5%	11.2%	15.8%	20.4%
					ROE(%)	5.5%	10.9%	15.6%	19.1%
现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	毛利率(%)	24.0%	26.6%	27.9%	29.1%
经营活动现金流	30.7	19.8	73.8	142.8	EBIT Margin(%)	5.6%	8.6%	10.9%	12.6%
投资活动现金流	-100.2	-33.1	-33.7	-34.6	销售净利率(%)	4.4%	7.1%	9.2%	10.8%
筹资活动现金流	217.5	102.0	-39.1	-107.2	资产负债率(%)	14.0%	29.0%	27.0%	22.6%
现金净增加额	148.0	88.7	1.0	1.0	收入增长率(%)	-5.8%	34.9%	28.1%	24.6%
企业自由现金流	9.5	-12.5	43.3	108.6	净利润增长率(%)	-37.6%	118.2%	65.5%	47.2%

资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。



东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.gsjq.com.cn>