

高伟达 (300465)

金融信息化龙头开启业务转型升级

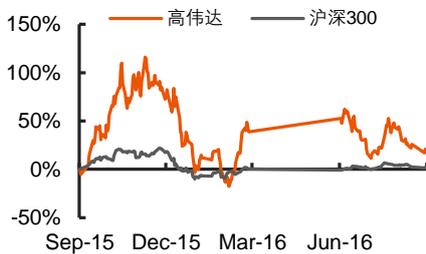
推荐 (首次)

现价: 58.60 元

主要数据

行业	计算机
公司网址	www.git.com.cn
大股东/持股	鹰高投资咨询/32.03%
实际控制人/持股	于伟/35.67%
总股本(百万股)	135
流通 A 股(百万股)	80
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	79.07
流通 A 股市值(亿元)	46.82
每股净资产(元)	5.53
资产负债率(%)	19.66

行情走势图



证券分析师

张冰 投资咨询资格编号
S1060515120001
010-56800144
ZHANGBING660@PINGAN.COM.CN

研究助理

闫磊 一般从业资格编号
S1060115070011
010-56800140
YANLEI511@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告, 如经由未经许可的渠道获得研究报告, 请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

平安观点:

- **公司是国内金融信息化领域龙头企业:** 自 1998 年成立以来, 公司始终专注于金融 IT 服务, 在金融业尤其是银行业 IT 产品和服务领域, 公司具有明显的竞争优势。凭借对研发和创新的重视、优质的产品服务以及完善的服务网络和对客户需求的快速准确的响应, 公司积累了包括 500 多家银行在内的大量金融机构客户。近 20 年的行业经验使公司形成了对金融业务的深刻理解, 公司已成长为国内金融信息化领域龙头企业。根据 IDC 数据, 2014 年, 公司在国内银行业 IT 解决方案市场占有率排名第六。
- **立足金融行业 IT 服务, 布局互联网金融:** 公司在持续强化现有主营业务、巩固现有市场份额的同时, 积极将业务范围向保理业务、供应链金融、融资租赁等新领域拓展, 并逐步介入银行的运营端。基于技术积累和对金融行业的深入理解, 公司进军互联网金融领域, 布局金融资产交易平台业务, 建立 ABS、银行间小额票据、理财产品三大交易平台。我们认为, 互联网金融未来发展空间广阔, 公司进军互联网金融值得期待。
- **外延发力, 着力落实转型升级战略:** 公司与兴业财富、金证科技等共同发起设立了兴业数金, 开展金融 IT 云端服务业务; 公司收购盈行金融 30% 股权, 借此获得互联网金融资产交易平台的实际运营经验, 完成初期客户数据和运营数据的积累; 公司拟并购在金融信息化领域具有强劲竞争力的上海睿民, 以借此强化行业龙头地位, 为公司向金融服务商转型进一步夯实基础; 公司拟并购移动互联网营销服务商海南坚果, 以此强化大数据技术和应用能力, 拓展业务边界和服务能力。
- **盈利预测与投资建议:** 我们预计公司 2016-2018 年的 EPS 分别为 0.42 元、0.59 元、0.83 元, 对应 9 月 28 日收盘价的 PE 分别约为 141、100、70 倍。公司作为国内金融信息化领域龙头企业, 通过外延发力, 在持续强化现有主营业务、巩固现有市场份额的同时, 开启业务转型升级, 积极

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	996	939	1110	1322	1593
YoY(%)	-9.6	-5.8	18.2	19.1	20.6
净利润(百万元)	66	41	56	79	113
YoY(%)	24.1	-37.6	36.2	41.2	42.0
毛利率(%)	22.8	24.1	23.5	23.6	23.8
净利率(%)	6.6	4.4	5.1	6.0	7.1
ROE(%)	18.6	5.5	6.8	8.7	11.0
EPS(摊薄/元)	0.49	0.31	0.42	0.59	0.83
P/E(倍)	119.7	191.8	140.8	99.7	70.2
P/B(倍)	22.3	10.6	9.5	8.7	7.7

布局互联网金融、拓展大数据精准营销。随着公司业务转型升级的逐步落地，公司未来的发展潜力巨大。我们看好公司的未来发展，首次覆盖，给予“推荐”评级。

- **风险提示：**金融信息化行业竞争加剧导致毛利率降低；互联网金融业务拓展不达预期；移动互联网营销业务发展不达预期。

正文目录

一、公司是国内金融信息化领域龙头企业	5
1.1 公司拥有丰富的业务线和充足的客户资源	5
1.2 公司的金融信息化产品和服务居于国内领先地位	6
1.3 公司财务分析	7
二、立足金融行业 IT 服务，布局互联网金融	8
2.1 金融行业 IT 服务市场依然具有良好前景	8
2.2 通过拓展业务边界助推 IT 业务转型升级	9
2.3 以金融资产交易平台业务为入口切入互联网金融	10
三、外延发力，着力落实转型升级战略	11
3.1 发起设立兴业数金，开展金融 IT 云端服务业务	11
3.2 参股盈行金融，迈入银行互联网金融服务领域	12
3.3 并购上海睿民，巩固行业龙头地位	13
3.4 并购海南坚果，完善大数据分析能力并拓展应用场景	14
四、盈利预测与投资建议	16
五、风险提示	16

图表目录

图表 1	公司产品及服务分类	5
图表 2	公司部分主要客户	5
图表 3	公司在国内银行业 IT 解决方案市场占有率排名第六	6
图表 4	公司服务网点分布	7
图表 5	公司营业收入及增速（2014 - 2016H1）	8
图表 6	公司归母净利润及增速（2014 --2016H1）	8
图表 7	我国银行业 IT 解决方案市场规模及增长率（2010 - 2019）	9
图表 8	公司 IT 业务升级的三大方向	9
图表 9	北京大学互联网金融发展指数（2014.01 - 2016.03）	10
图表 10	金融资产交易平台业务的基本模式	11
图表 11	兴业数金发起方出资额及持股比例	11
图表 12	中国企业级 SaaS 市场规模及增速（2012 - 2016）	12
图表 13	盈行金融主营业务	13
图表 14	上海睿民典型业绩	13
图表 15	上海睿民扣非净利润承诺（2016 - 2018）	14
图表 16	海南坚果业绩承诺（2016 - 2019）	15
图表 17	海南坚果的主要产品和服务	15
图表 18	中国移动互联网用户规模及预测（2011 - 2018）	16
图表 19	中国移动营销市场规模及预测（2011 - 2018）	16

一、 公司是国内金融信息化领域龙头企业

公司是国内金融信息化领域龙头企业。自 1998 年成立以来,公司始终专注于金融信息化领域的业务,致力于为银行、保险、证券等金融机构提供全方位软件产品、云计算与数据中心解决方案、行业咨询及 IT 管理服务,与国际厂商有多个实际项目合作经验。当前,公司已获得国家软件著作权超过 170 项,软件产品登记证书 30 余项。

1.1 公司拥有丰富的业务线和充足的客户资源

公司的主要业务包括应用软件设计、开发、应用咨询、系统软件以及大规模数据中心管理服务在内的全方位信息化服务。在银行业务领域,公司具有完整的产品链,覆盖了基础架构层、经营管理层、产品层、客户层和渠道层各个层面;保险业务当前以寿险的核心系统为主,证券业务则以手机端运营管理和 CRM 为主。

图表1 公司产品及服务分类



资料来源:高伟达公司官网、平安证券研究所

作为国内老牌的金融 IT 服务商之一,公司积累了大量金融机构客户,行业遍布银行、保险、券商以及监管机构等,尤其在银行信息化业务领域,公司的客户数量累计已超过 500 家。

图表2 公司部分主要客户

行业	主要客户
银行	工商银行、农业银行、建设银行、中国银行、交通银行、邮储银行、国家开发银行、中国进出口银行、光大银行、民生银行、中信银行、兴业银行、华夏银行、浦发银行、广发银行、北京银行、南京银行、上海银行、江苏银行、汇丰银行、法兴银行
保险	中国人寿、中国平安、中国人保、太平洋保险、中再集团、新华保险、华泰保险、建信人寿、华安保险

行业	主要客户
证券	中信证券、华泰证券
监管机构	中国人民银行

资料来源：IDC、平安证券研究所

1.2 公司的金融信息化产品和服务居于国内领先地位

公司在国内金融信息化领域具有领先的技术和产品优势，获得了客户的青睐。公司高度重视技术研发和产品创新能力的建设，不仅打造了较为完整的业务链条，而且构筑起了坚实的技术壁垒。公司通过了 CMMI3 级资质认证并获得工信部颁发的系统集成一级资质；在 CRM、ECI、信用风险管理系统、互联网小额贷款系统领域，公司的产品独具优势；公司在银行核心系统业务方面更是实力雄厚，拥有业内领先的产品和服务，为国内多家主要银行采用。根据 IDC 数据，2014 年，公司在国内银行业 IT 解决方案市场占有率排名第六。

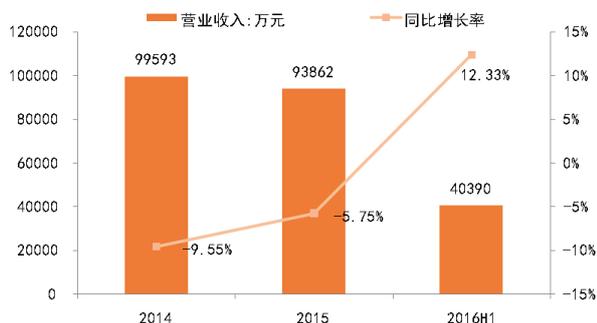
图表3 公司在国内银行业 IT 解决方案市场占有率排名第六

厂商	收入（百万元）	市场占有率（%）	排名
宇信易诚	1304.1	7.2	1
文思海辉	1101.8	6.0	2
神州信息	1068.8	5.9	3
IBM	973.2	5.3	4
柯莱特	512.9	2.8	5
高伟达	490.3	2.7	6
科蓝软件	468.5	2.6	7
中软国际	403.7	2.2	8
软通动力	368.9	2.0	9
SAP	364.8	2.0	10

资料来源：IDC、平安证券研究所

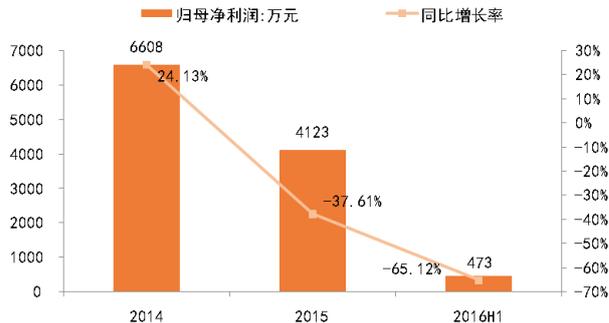
公司的销售和服务网络覆盖国内主要发达地区，能够时刻洞察并解决金融企业的信息化需求，为客户提供迅捷、准确、本地化、个性化的产品和服务。目前，公司下设江苏、上海 2 个子公司，北京、深圳、武汉、成都 4 个分公司，并设有北京、广州、上海、南京、成都、武汉、厦门 7 个软件中心，以及大连办事处，在地域范围方面可以覆盖全国主要的金融机构客户，具有短时间内为客户提供迅速、高效的技术服务的能力，得到了客户普遍的信任。

图表5 公司营业收入及增速（2014 - 2016H1）



资料来源：高伟达公司公告、平安证券研究所

图表6 公司归母净利润及增速（2014 --2016H1）



资料来源：高伟达公司公告、平安证券研究所

二、立足金融行业 IT 服务，布局互联网金融

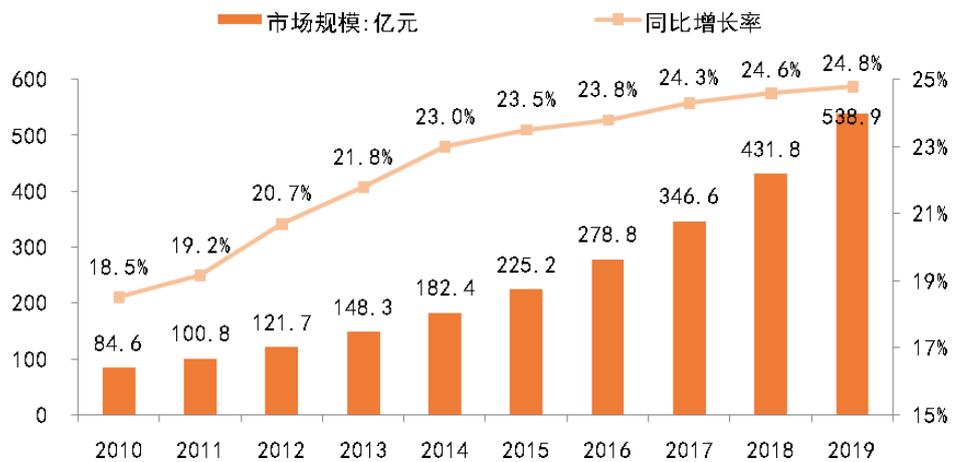
在战略层面，公司一方面继续强化现有主营业务，拓展已有产品与解决方案市场；另一方面基于技术积累和对金融行业的深入理解，在互联网金融领域积极布局，从金融信息化服务商逐步向金融服务商转型。

2.1 金融行业 IT 服务市场依然具有良好前景

随着互联网应用的进一步推广，基于互联网思想和技术的新型金融模式以及用户对服务体验和个性化金融方案的需求，持续对传统金融体系形成冲击，而金融脱媒、利率市场化等更是驱动传统金融体系和制度不断变革。在新时代的大背景下，金融模式的变革促使金融机构 IT 体系必须进行重塑或大规模的改进。同时，软件国产化的潮流将促使金融机构对国有软件的需求逐步增加，从而对传统的 IOE 产品和服务形成一定程度的替代。

在公司的传统优势领域银行 IT 服务业务方面，银行 IT 基础架构的优化亟需加强，对云服务的需求将持续上升，核心业务系统升级需求将继续保持旺盛，移动金融重塑电子银行格局并将加速创新，大数据应用场景将越来越丰富，这些都将成为银行 IT 服务创造巨大的需求。根据 IDC 数据，2014 年，我国银行业 IT 解决方案市场的整体规模为 182.4 亿元，相比 2013 年增长 23.0%。2015-2019 年，我国银行 IT 解决方案市场的 CAGR 将为 24.37%，2019 年市场规模将达到 538.89 亿元。作为国内银行业 IT 服务市场的主要竞争者之一，公司将继续加强研发和营销，以寻求在竞争日益激烈的市场中，巩固并强化在银行 IT 服务以及其他金融行业 IT 服务领域的竞争力。

图表7 我国银行业 IT 解决方案市场规模及增长率 (2010 - 2019)

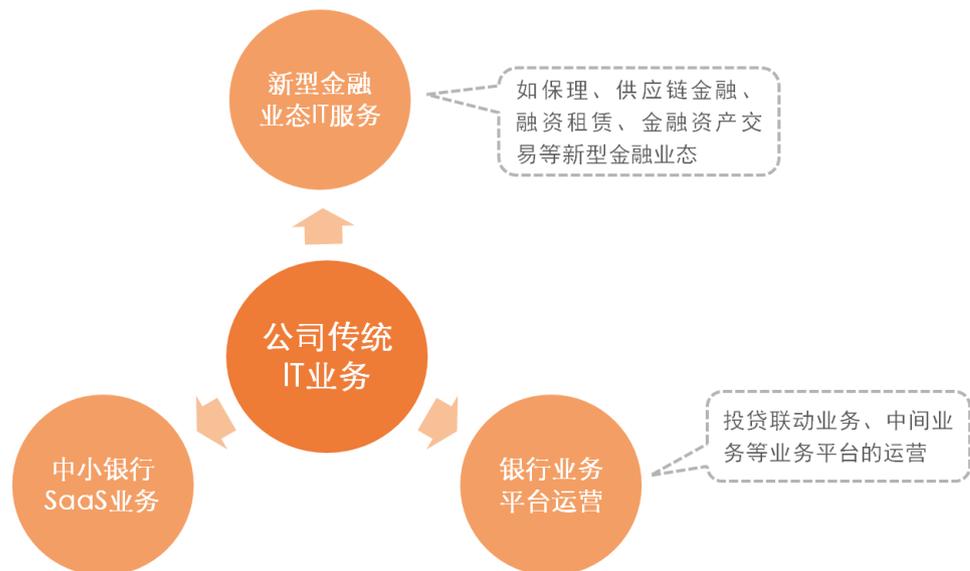


资料来源: IDC、平安证券研究所

2.2 通过拓展业务边界助推 IT 业务转型升级

依托于在传统的银行业 IT 业务领域中所积累的经验和优势, 公司采用拓展业务边界、扩大业务范围的策略实现 IT 服务业务的升级。具体的, 公司当前主要针对中小银行 SaaS 业务、新型金融业态 IT 服务、银行业务平台运营三大方向发力。

图表8 公司 IT 业务升级的三大方向



资料来源: 平安证券研究所

一是以 SaaS 方式对接中小银行的 IT 需求, 开展金融 IT 云端服务业务。公司的传统业务以定制化的 IT 服务为主, 服务对象主要是大中型银行。然而, 如今大中型银行的 IT 系统已相对完善, 业务规模增速已趋于放缓。近些年, 随着中小企业信贷需求的增加和政策倾斜, 中小银行发展迅速, 加之云计算能力的快速扩张为低成本构建中小银行 IT 系统奠定了基础, 中小银行的潜在需求将逐步得以释

放。公司参股兴业数金，以 SaaS 方式开展中小银行 IT 服务业务，积累云端服务业务经验，助力公司业务转型升级。

二是向多元化的业务方向拓展，对接新型金融业态。如保理、供应链金融、融资租赁、金融资产交易等新型金融业态，因市场竞争尚不激烈，且开展此类业务对 IT 服务供应商有较高的要求，需要其对此类业务具有充分的理解，故此类业务的毛利率目前相对较高。通过多元化策略向毛利率较高的新型业务领域扩张，直接提高了公司的盈利能力，同时扩大了公司的市场范围，使得公司在激烈的市场竞争之中更可能抓住未来业务增长的突破点。

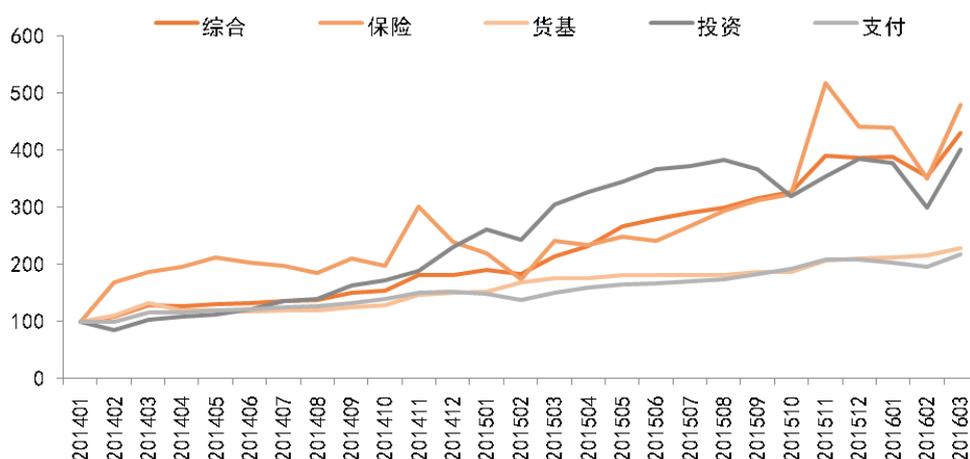
三是逐步介入银行业务的运营端，承接业务平台的运营。通过参与投贷联动业务、中间业务等业务平台的运营，公司在为银行机构提供 IT 服务的同时，可以更深度的参与银行金融产品的创新与业务运营。一方面，介入银行业务平台的运营可使公司获得一定的金融服务业务经验，有利于公司向金融服务商转型；另一方面，银行业务平台运营本身也是公司由项目型公司向服务型公司转型的一种体现，有助于公司获取更加持续的、稳定的盈利能力。

2.3 以金融资产交易平台业务为入口切入互联网金融

中国的互联网金融孕育于 2012 年，在 2013 年迅速扩散开来。与基于传统理念和业务模式的金融互联网不同，互联网金融的核心在于去中介化、客户需求导向、便捷迅速的体验，并且能够以低成本提供个性化的服务满足长尾端的需求，具有显著的普惠性。如今，第三方支付、P2P、众筹、互联网理财、直销银行、互联网保险、数字货币等均已被国人所熟知。

根据北京大学互联网金融发展指数，由于互联网货币基金与互联网支付已发展较为成熟，近两年发展相对较慢，而互联网保险和互联网投资发展迅猛。综合来看，互联网综合指数（包括互联网信贷和互联网征信）从 2014 年初的 100 增长到 2016 年 3 月的 430.26，表明互联网金融总体上经历了快速的扩张，目前也未观察到有明显的减速趋势。

图表9 北京大学互联网金融发展指数（2014.01 - 2016.03）

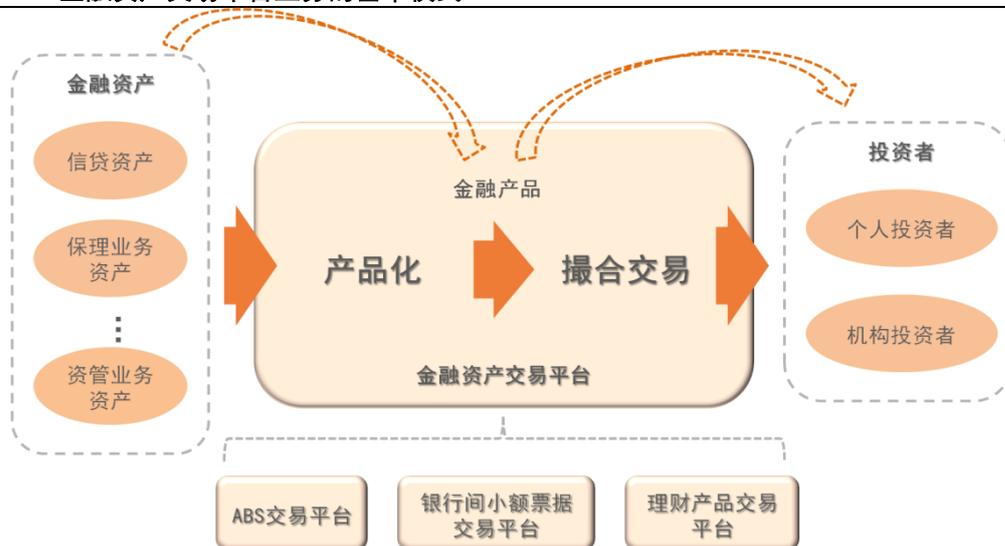


资料来源：北京大学互联网金融研究中心、平安证券研究所

在互联网金融迅猛发展的大趋势下，公司计划以金融资产交易平台业务为入口切入互联网金融领域。按照当前的设想，公司金融资产交易平台业务的基本模式为：首先，由个人信贷业务、保理业务、大资管业务等渠道形成的金融资产通过金融交易平台转化成金融产品；随后通过平台撮合买卖双方进行交易，从而将金融产品出售给个人或机构客户。该项业务的主要价值在于，一是利用互联网平

台以低成本为存量金融资产提供了流动性，二是通过金融资产的交易所实现了风险的优化配置。目前，公司计划建立ABS交易、银行间小额票据交易以及理财产品交易三大平台，并由公司自身负责运营，公司金融资产交易平台业务的未来发展值得期待。

图表10 金融资产交易平台业务的基本模式



资料来源：平安证券研究所

三、 外延发力，着力落实转型升级战略

为了实现公司业务的转型升级，自 2015 年以来，公司在外延方面发力，陆续实施了数个重要的战略部署。在外延方面，公司通过合作设立兴业数金、收购盈行金融部分股权、全资收购上海睿民及海南坚果，实现外延式的业务扩张。

3.1 发起设立兴业数金，开展金融 IT 云端服务业务

2015 年 9 月，公司公告拟与兴业财富、倍远投资、新大陆、金证科技共同发起设立兴业数金。其中，公司出资 5000 万元，持股比例 10%。兴业数金致力于开展金融 IT 云端服务等相关业务，当前主要以 SaaS 方式为中小银行提供云服务。

图表11 兴业数金发起方出资额及持股比例

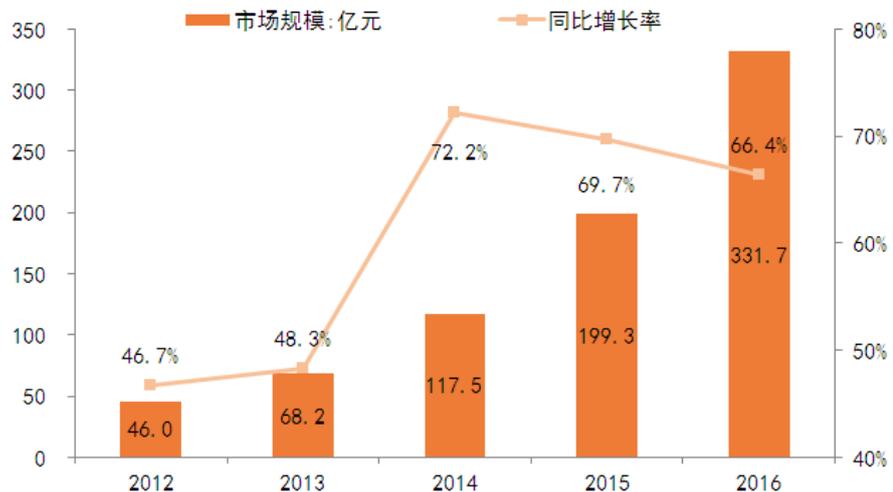
发起方	出资额（万元）	持股比例（%）
兴业财富	25,500	51
倍远投资	9,500	19
高伟达	5,000	10
新大陆	5,000	10

发起方	出资额（万元）	持股比例（%）
金证科技	5,000	10

资料来源：高伟达公司公告，平安证券研究所

根据易观国际数据，在 2014 年增速达到 72.2% 之后，中国企业级 SaaS 市场规模仍将保持 65% 以上的增速，预计 2016 年将达到 331.7 亿元。作为企业级 SaaS 的重要应用领域，节省成本、服务及时、按需付费的特性使得 SaaS 备受资金、人才和经验不足的中小银行青睐。2016 年 7 月 15 日，银监会发布的《中国银行业信息科技“十三五”发展规划监管指导意见(征求意见稿)》中明确提出，“十三五”末期银行业面向互联网场景的重要信息系统全部需迁移至云计算架构平台，其他系统迁移比例不低于 60%。我们认为，随着云计算的高速发展，未来几年用户对云服务的接受度的不断提高，包括城商行、农商行、村镇银行等在内的 3000 多家中小银行对专业化的行业云服务的需求将呈现显著的上升态势，SaaS 作为对接中小银行最重要的云服务模式，市场前景巨大。

图表12 中国企业级 SaaS 市场规模及增速 (2012 - 2016)



资料来源：易观国际，平安证券研究所

通过发起设立兴业数金，公司将在以下方面受益：一是以 SaaS 方式开展中小银行 IT 服务业务，积累云端服务业务经验，为未来新业务的开拓带来积极的影响；二是通过参与到兴业数金的业务实施和运维过程中，公司可获得相应的服务收入；三是公司将获得兴业数金利润的分成。

3.2 参股盈行金融，迈入银行互联网金融服务领域

2015 年 11 月，公司公告拟分两期收购盈行金融 30% 股权，其中一期出价 1950 万元收购 15% 股权，二期视盈行金融 2016 年业绩承诺完成情况（2016 年扣非净利润 371.48 万元，平台流水 50 亿元）收购另外 15% 股权。盈行金融专注于为国内商业银行等传统金融机构提供互联网金融产品创新和解决方案，从事互联网金融资产交易平台的研发、实施和运营。当前，公司旗下有移动端产品“投盈行”上线运营，PC 端产品也正在开发中。作为银行互联网金融产品和资讯平台，投盈行向用户提供银行、证券、保险等主流金融行业资讯以及银行互联网金融投资产品的信息，并通过平台交易流水的抽成分利实现收入。

图表13 盈行金融主营业务



资料来源：盈行金融公司官网，平安证券研究所

对盈行金融股权的收购是公司进入互联网金融的重要一步。通过本次收购，公司可获得互联网金融资产交易平台的实际运营经验，完成初期客户数据和运营数据的积累；通过研发合作，可充分发挥双方在创新型互联网金融业务方面的技术优势，协助公司构建起完整的互联网金融生态圈。同时，通过客户资源共享，合作双方可扩大各自的市场规模，实现传统业务的良好协同。

3.3 并购上海睿民，巩固行业龙头地位

2016年6月，公司公告拟以“股票+现金”的方式作价3亿元收购上海睿民网络科技有限公司100%股权，该项交易已于2016年9月23日获得证监会审核通过。上海睿民是一家主要面向金融客户提供专业咨询规划及解决方案的软件开发及服务商，业务覆盖借贷金融平台、供应链金融、资金理财等领域，尤其在支付业务、票据业务、金融租赁业务等领域更是具有先发优势。当前，上海睿民与民生银行、中国平安、浙商银行等金融机构客户已形成了较为稳定的合作关系。

上海睿民的核心团队具有多年的金融IT领域从业经验，公司的技术和产品具有强劲的竞争力。自2015年4月成立以来，上海睿民与民生银行进行了全方位的深度合作，为浙江金融资产交易中心、银行业信贷资产登记流转中心提供资产业务方面的系统建设与支持服务，协助杭州市民卡等部门进行智慧城市金融服务的信息化建设与探索等，取得了良好的业绩，并形成了多个优质产品。

图表14 上海睿民典型业绩

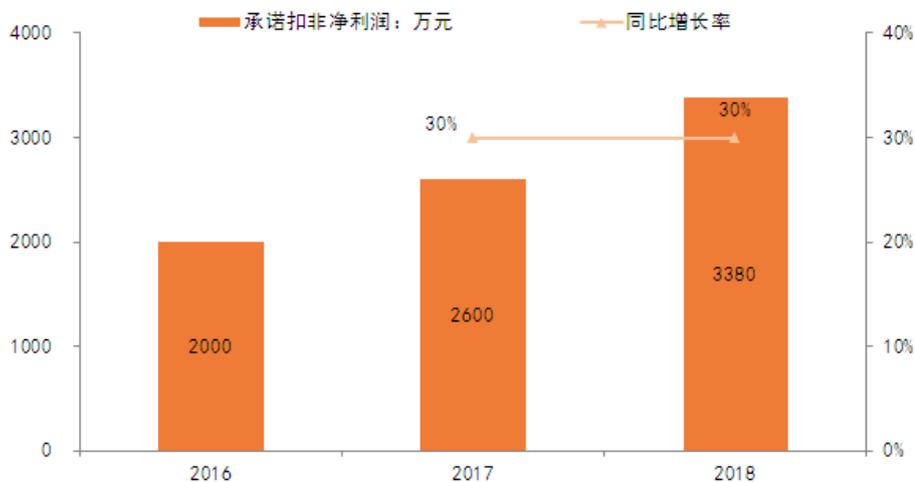
客户	项目亮点
民生银行	“互联网核心”可以将银行的创新业务纳入系统，实现新核心系统与已有的传统业务核心系统一并运行，而无需重新构建系统。该产品的费用仅需数百万元，目前已在民生银行予以应用
浙金中心	浙金中心每年的软件投入大约在1500万元。凭借在金交所核心系统领域的绝对领先优势，上海睿民成为了浙金中心唯一的软件系统供应商，负责业务系统的软件开发工作，协助浙金中心建立互联网金融平台

客户	项目亮点
银登中心	银登中心每年的软件采购量在1000-2000万之间，作为当前银登中心唯一的软件系统供应商，上海睿民承接了银登中心中央登记库项目，现已接近完成。由于系统为上海睿民留有接口，因此获得大份额的城商行报备模块业务是大概率事件
杭州市民卡	上海睿民承接了杭州市民卡互联网金融综合服务平台项目，并于近期入围了市民卡手机客户端资源池。目前，杭州市民卡项目已为上海睿民带来近千万收入，且央行可能在其他城市试点推广该卡，为公司带来潜在的机会

资料来源：高伟达公司公告，平安证券研究所

并购上海睿民，公司将在以下方面受益：首先，上海睿民公司在金融互联网或互联网金融 IT 服务方面的经验为公司提高金融信息化业务的技术能力和服务水平提供了有益的帮助，与公司聚焦金融行业信息化的发展战略相契合；其次，上海睿民与中债登、金交所金融资产交易、资产证券化平台项目的合作以及所积累的经验为公司向互联网金融服务商转型进一步夯实了基础；最后，收购上海睿民能够为公司带来新型的业务，更多的优质客户，同时通过双方在业务产品、市场销售、团队建设等方面协同作用的发挥，提升公司的持续盈利能力。

图表15 上海睿民扣非净利润承诺 (2016 - 2018)

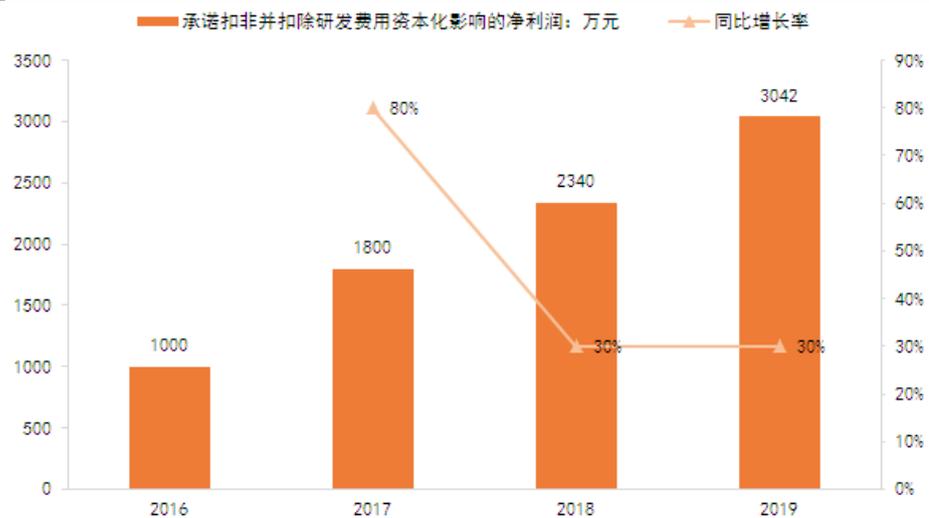


资料来源：高伟达公司公告，平安证券研究所

3.4 并购海南坚果，完善大数据分析能力并拓展应用场景

2016年9月，公司公布拟使用自有资金共计2.5亿元以分期支付的方式全资收购海南坚果创于信息技术有限公司，2016-2020年分期支付比例分别为26%、17%、18%、18%、21%，其中2016年对价将在收购交割完成后10个工作日内完成支付，2017年之后的支付对价将根据上年全年业绩承诺的完成情况进行适当调整。根据拟签订的股权转让协议，2016-2019年，交易对手向公司承诺的海南坚果扣非并扣除研发费用资本化影响的归母净利润将分别不低于1000万元(其中四季度不低于700万元)、1800万元、2340万元、3042万元，以此计算，2017-2019年海南坚果业绩增速将分别为80%、30%、30%，体现了交易双方对海南坚果发展前景的信心。

图表16 海南坚果业绩承诺（2016 - 2019）



资料来源：高伟达公司公告，平安证券研究所

海南坚果成立于 2015 年末，主营业务为基于对海量应用数据的分析，建立起与硬件相结合的精准数字营销平台，为国内外的移动营销客户提供大数据精准营销服务，目前的盈利模式为利用移动营销运营平台及大数据系统，通过下游渠道将移动营销需求方的营销产品或服务进行投放，并获得利润。在与上游的营销需求方结算之后，公司按照分成的方式将获得的部分收益分给下游流量提供方。

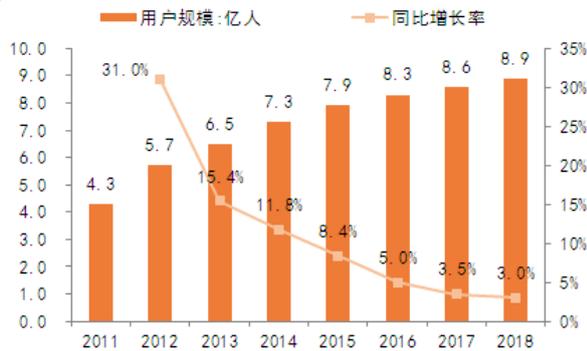
图表17 海南坚果的主要产品和服务

产品和服务	主要服务内容
坚果大数据	结合硬件数据的支持以及用户手机使用的多维数据，通过海量数据的分析以及厂商出货的对应特征，针对不同的用户，在不同的时间段，推广不同的营销内容
精准营销服务	与硬件厂商合作，覆盖数以千万的国内外手机设备，不受传统营销资源限制，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当下使用需求的精准营销
移动互联网营销推广平台	通过大数据分析、用户画像、精准营销打造的国内外移动互联网营销推广平台，主要服务于金融类、新闻类，游戏类等营销需求方，帮助国内领先的品牌方案商、手机硬件厂商实现流量变现

资料来源：海南坚果公司官网、平安证券研究所

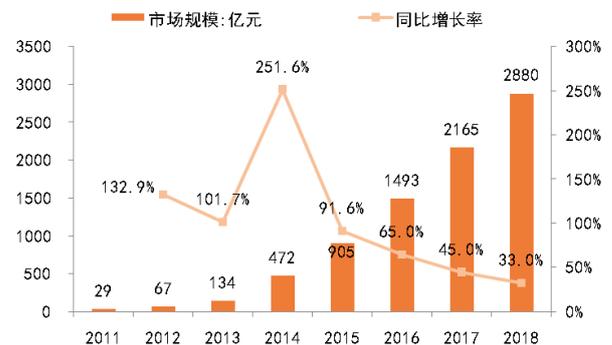
通过收购海南坚果，公司可借此对接、整合双方在大数据领域的研发和技术资源，构建更为有力的数据模型团队，完善大数据的分析能力，将大数据技术更好的融入到现有的业务体系中，进一步加强公司在金融 IT 领域的实力；另一方面，公司可利用收购企业的技术应用能力，为公司现有或行业内的其他客户提供精准的移动数字营销服务，拓展自身的业务边界和服务能力。作为大数据技术的具体应用场景，移动营销领域已形成了较为稳定和成熟的运营模式和盈利模式，发展前景及增长趋势较为确定，预计大数据精准营销业务将成为公司新的业绩增长点。

图表18 中国移动互联网用户规模及预测 (2011 - 2018)



资料来源: 易观智库、平安证券研究所

图表19 中国移动营销市场规模及预测(2011 - 2018)



资料来源: 易观智库、平安证券研究所

四、 盈利预测与投资建议

我们预计公司 2016-2018 年营业收入分别为 11.10 亿元、13.22 亿元、15.93 亿元,同比增长 18.22%、19.10%、20.56%;归母净利润分别为 5617 万元、7930 万元、11258 万元,同比增长 36.23%、41.19%、41.96%; EPS 分比为 0.42 元、0.59 元、0.83 元,对应 9 月 28 日收盘价的 PE 分别约为 141、100、70 倍。

公司作为国内金融信息化领域龙头企业,通过外延发力,在持续强化现有主营业务、巩固现有市场份额的同时,开启业务转型升级,积极布局互联网金融、拓展大数据精准营销。随着公司业务转型升级的逐步落地,公司未来的发展潜力巨大。我们看好公司的未来发展,首次覆盖,给予“推荐”评级。

五、 风险提示

- (一) 金融信息化行业竞争加剧导致毛利率降低;
- (二) 互联网金融业务拓展不达预期;
- (三) 移动互联网营销业务发展不达预期。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	716	888	848	1098
现金	411	412	395	431
应收账款	275	362	397	518
其他应收款	5	12	9	17
预付账款	4	16	8	21
存货	20	86	40	111
其他流动资产	0	0	0	0
非流动资产	151	192	234	278
长期投资	20	39	59	78
固定资产	56	61	67	76
无形资产	21	38	55	70
其他非流动资产	55	54	54	54
资产总计	867	1080	1083	1376
流动负债	122	250	173	354
短期借款	20	20	20	59
应付账款	41	118	71	156
其他流动负债	61	111	82	138
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	250	173	354
少数股东权益	0	0	0	0
股本	133	135	135	135
资本公积	355	389	389	389
留存收益	257	313	392	505
归属母公司股东权益	745	831	910	1022
负债和股东权益	867	1080	1083	1376

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	31	20	34	54
净利润	41	56	79	113
折旧摊销	7	7	8	10
财务费用	2	-0	1	3
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-27	-43	-54	-71
其他经营现金流	8	0	0	0
投资活动现金流	-100	-48	-51	-54
资本支出	31	21	23	25
长期投资	-70	-20	-20	-20
其他投资现金流	-139	-46	-47	-49
筹资活动现金流	218	29	-1	-3
短期借款	-127	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	33	2	0	0
资本公积增加	315	34	0	0
其他筹资现金流	-4	-6	-1	-3
现金净增加额	148	1	-17	-3

利润表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	939	1110	1322	1593
营业成本	712	849	1010	1214
营业税金及附加	2	2	2	3
营业费用	82	89	99	110
管理费用	90	100	112	127
财务费用	2	-0	1	3
资产减值损失	6	8	9	11
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	62	88	126
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	47	64	90	127
所得税	5	7	10	15
净利润	41	56	79	113
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	41	56	79	113
EBITDA	43	60	87	127
EPS(元)	0.31	0.42	0.59	0.83

主要财务比率

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	-5.8	18.2	19.1	20.6
营业利润(%)	-38.3	37.2	42.0	42.6
归属于母公司净利润(%)	-37.6	36.2	41.2	42.0
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	24.1	23.5	23.6	23.8
净利率(%)	4.4	5.1	6.0	7.1
ROE(%)	5.5	6.8	8.7	11.0
ROIC(%)	4.1	5.4	7.5	9.6
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	14.0	23.1	16.0	25.7
净负债比率(%)	-52.5	-47.2	-41.2	-36.4
流动比率	5.9	3.6	4.9	3.1
速动比率	5.7	3.2	4.7	2.8
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	1.2	1.1	1.2	1.3
应收账款周转率	3.5	3.5	3.5	3.5
应付账款周转率	10.7	10.7	10.7	10.7
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.31	0.42	0.59	0.83
每股经营现金流(最新摊薄)	0.48	0.15	0.25	0.40
每股净资产(最新摊薄)	5.52	6.15	6.74	7.58
估值比率	-	-	-	-
P/E	191.8	140.8	99.7	70.2
P/B	10.6	9.5	8.7	7.7
EV/EBITDA	176.2	126.2	86.7	59.2

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2016 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033