

高伟达(300465)

技术升级、国产化双驱，乘势建信金科迎拐点

——高伟达 2020 年报点评报告

✍️ : 高宏博 执业证书编号: S1230519110002
☎️ : 021-80106027
✉️ : gaohongbo@stocke.com.cn

报告导读

2020 年营收稳步增长，计提大额商誉轻装上阵。受益于国产化、银行 IT 升级换代浪潮，并借势建信金科快速拓展客户，业绩有望步入快速增长通道。

投资要点

□ **下游银行客户需求旺盛营收稳步增长，一次性计提 7.8 亿大额商誉轻装上阵**
2020 年银行客户需求回暖和系统集成收入提升，2020 年公司实现营业收入 18.94 亿元，同比增长 7.7%。由于疫情影响、移动营销行业中小客户流失、大客户业务调整、流量成本上涨、行业政策变化等，公司移动营销子公司和上海睿民计提商誉减值准备 7.78 亿元。2020 年公司实现归母净利润-6.71 亿元，剔除计提商誉减值准备影响后的净利润为 1.17 亿元。

□ **建信金科订单盈利较高软件毛利率小幅提升，加强回款经营现金流增长 36%**
2020 年软件开发及服务毛利率提升 2.66pct.，预计建信金科签约订单毛利率较高，有望带动公司软件业务毛利率稳中有升。得益于回款增加，及公司充分利用供应商信用政策，2020 年公司经营性现金流净额为 2.32 亿元，同比增长 36.07%。

□ **产业周期、国产化、系统需求变化三浪叠加，银行 IT 开启升级换代新周期**
受益于银行核心系统到了更新换代周期，业务移动化、互联网化带来的系统需求调整、技术架构升级，银行逐步将系统向分布式迁移，叠加国际形势影响下的国产化需求，预计未来银行 IT 行业有望迎来高景气周期。

□ **乘势建行 FinTech 子公司建信金科，快速拓展新客户、打开广阔增量市场**
建行金融科技子公司建信金科产品符合分布式且易于推广，有望凭借建行行业地位加快赋能同业。公司与建信金科是战略合作伙伴有望乘势建信金科拓展新客户。

盈利预测及估值

预计公司 2021-2023 年实现归属母公司净利润分别为 2.16、3.07、4.17 亿元，2022-2023 年同比增速 41.99%、35.95%，EPS 为 0.48、0.69、0.93 元，21-23 年对应当前股价 PE 为 23、16、12 倍。给予公司 2021 年目标 PE 30 倍，对应总市值 61 亿，目标价 13.6 元，给予“买入”评级。

□ **风险提示** 1、银行 IT 发展不及预期风险；2、人才流失风险。

财务摘要

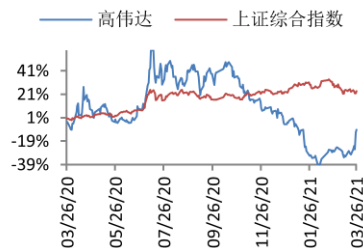
(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	1893.66	2725.07	3207.41	3813.68
(+/-)	7.70%	43.91%	17.70%	18.90%
净利润	(671.25)	216.17	306.93	417.28
(+/-)	-	-	41.99%	35.95%
每股收益(元)	(1.50)	0.48	0.69	0.93
P/E	-	23.04	16.23	11.94

评级

上次评级 买入
当前价格 ¥11.15

单季度业绩

元/股	元/股
4Q/2020	-1.59
3Q/2020	0.03
2Q/2020	0.08
1Q/2020	0.00



公司简介

公司是领先的银行 IT 提供商，为以银行、保险、证券为主的金融机构提供软件开发、IT 运维、系统集成服务。在软件开发领域，公司拥有业务类、管理类、渠道类等全面产品布局，并形成了信贷管理系统、核心业务系统、CRM 及 ECIF 等具有较强市场竞争力和较高市占率的解决方案。

相关报告

1《领先的金融 IT 提供商，迎行业周期轻装前行》2021.03.08

报告撰写人：高宏博
联系人：高宏博

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	1667.31	2089.39	2542.36	3217.63
现金	577.37	896.38	1261.25	1667.63
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款	363.80	684.62	744.27	957.81
其它应收款	16.40	21.62	26.07	31.43
预付账款	134.90	129.68	168.81	213.05
存货	436.61	218.86	203.74	209.48
其他	138.23	138.23	138.23	138.23
非流动资产	271.96	259.57	249.61	249.21
金额资产类	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	12.58	23.00	25.00	27.00
固定资产	64.36	61.99	59.71	57.41
无形资产	25.74	9.67	1.75	3.81
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	169.29	164.90	163.15	160.99
资产总计	1939.28	2348.95	2791.97	3466.84
流动负债	1280.28	1320.54	1520.90	1794.57
短期借款	269.48	280.00	340.00	380.00
应付款项	545.41	424.58	570.49	790.06
预收账款	0.00	72.09	83.77	66.83
其他	465.39	543.86	526.64	557.68
非流动负债	77.31	233.79	174.09	161.73
长期借款	30.80	30.80	30.80	30.80
其他	46.51	202.99	143.29	130.93
负债合计	1357.59	1554.33	1694.99	1956.30
少数股东权益	11.86	8.64	4.06	0.34
归属母公司股东权	569.82	785.99	1092.92	1510.20
负债和股东权益	1939.28	2348.95	2791.97	3466.84
现金流量表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	232.36	339.81	377.17	421.87
净利润	(661.25)	212.94	302.36	413.56
折旧摊销	28.91	27.73	28.30	28.79
财务费用	31.35	27.86	29.62	28.12
投资损失	6.36	2.17	2.88	3.80
营运资金变动	232.25	(148.19)	(0.07)	(51.30)
其它	594.73	217.30	14.07	(1.11)
投资活动现金流	(234.55)	(21.89)	(22.98)	(34.35)
资本支出	(1.70)	(1.71)	(1.90)	(2.00)
长期投资	8.45	(10.42)	(2.00)	(2.00)
其他	(241.30)	(9.76)	(19.08)	(30.35)
筹资活动现金流	(8.39)	1.09	10.68	18.86
短期借款	37.05	10.52	60.00	40.00
长期借款	30.80	0.00	0.00	0.00
其他	(76.24)	(9.43)	(49.32)	(21.14)
现金净增加额	(10.58)	319.01	364.87	406.38

利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	1893.66	2725.07	3207.41	3813.68
营业成本	1532.27	2188.56	2546.81	2992.63
营业税金及附加	5.29	10.65	10.99	12.88
营业费用	66.01	90.00	96.30	106.89
管理费用	72.27	97.00	103.79	115.21
研发费用	78.50	104.92	123.49	146.83
财务费用	31.35	27.86	29.62	28.12
资产减值损失	800.39	7.00	5.00	10.00
公允价值变动损益	24.41	10.00	8.00	8.00
投资净收益	(6.36)	(2.17)	(2.88)	(3.80)
其他经营收益	8.71	7.00	10.00	15.00
营业利润	(665.67)	213.92	306.53	420.31
营业外收支	3.77	1.54	3.58	3.63
利润总额	(661.90)	215.46	310.11	423.94
所得税	(0.65)	2.52	7.75	10.39
净利润	(661.25)	212.94	302.36	413.56
少数股东损益	10.00	(3.22)	(4.57)	(3.72)
归属母公司净利润	(671.25)	216.17	306.93	417.28
EBITDA	(626.33)	260.05	359.04	475.86
EPS (最新摊薄)	(1.50)	0.48	0.69	0.93
主要财务比率				
	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	7.70%	43.91%	17.70%	18.90%
营业利润	(530.11%)	132.14%	43.29%	37.12%
归属母公司净利润	-	-	41.99%	35.95%
获利能力				
毛利率	19.08%	19.69%	20.60%	21.53%
净利率	(34.92%)	7.81%	9.43%	10.84%
ROE	(69.40%)	31.41%	32.45%	32.01%
ROIC	(59.39%)	15.27%	17.99%	19.44%
偿债能力				
资产负债率	70.01%	66.17%	60.71%	56.43%
净负债比率	35.96%	33.12%	32.84%	30.85%
流动比率	1.30	1.58	1.67	1.79
速动比率	0.96	1.42	1.54	1.68
营运能力				
总资产周转率	0.87	1.27	1.25	1.22
应收帐款周转率	3.98	5.22	4.52	4.51
应付帐款周转率	5.35	6.04	5.48	4.67
每股指标(元)				
每股收益	(1.50)	0.48	0.69	0.93
每股经营现金	0.52	0.76	0.84	0.94
每股净资产	1.28	1.76	2.45	3.38
估值比率				
P/E	(7.42)	23.04	16.23	11.94
P/B	8.74	6.34	4.56	3.30
EV/EBITDA	(8.56)	18.50	12.32	8.51

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>