

高伟达(300465)

报告日期: 2021年3月8日

领先的金融 IT 提供商，迎行业周期轻装前行

——高伟达深度报告

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

报告导读

公司是领先的金融 IT 提供商，受益 IT 升级换代周期并借势建信金科快速拓展客户。2020 年计提商誉轻装上阵，员工持股购买完成增厚安全垫。

投资要点

□ 分布式成趋势，2020 年开启银行 IT 升级换代新周期

随银行服务互联网化、移动化，分布式优势凸显，银行将架构向分布式迁移是大势所趋。跟随银行 IT 投入，银行 IT 厂商收入呈现周期性，公司定增募资不超过 4.5 亿元以加强分布式产品竞争力，有望受益分布式新周期业绩快速增长。

□ 乘势建信金科，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是银行 IT 标杆企业，产品符合分布式潮流且易于推广，有望凭借建行的行业地位加快赋能同业。建行是公司第一大客户，多年合作紧密，公司也与建信金科成为战略合作伙伴，有望乘势建信金科而拓展新客户，预计 2021-2022 年软件业务增速将达到 37%、27%，营收增速达到 38.68%、17.94%，受益银行 IT 景气上行周期。

□ 计提大额商誉轻装上阵，员工持股溢价低增厚安全垫

2020 年受疫情和行业格局变化影响，移动营销子公司业绩下滑，公司拟一次性计提 6.45-7.94 亿元大额商誉减值准备，轻装上阵。2021 年 2 月公司员工持股计划购买完成成交价约为 8.77 元/股，现价溢价较低，增厚安全垫。

□ 催化剂

1、订单增速超预期；2、一季报开始业绩超预期；3、新客户拓展超预期。

□ 盈利预测及估值

预计公司 2020-2022 年实现归属母公司净利润分别为 -5.86、2.03、3.09 亿元，2022 年同比增速 52.10%；EPS 为 -1.31、0.45、0.69 元，21-22 年对应当前股价 PE 为 20、13 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。首次覆盖给予“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。

评级

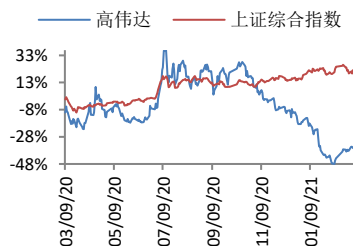
买入

上次评级 首次评级
当前价格 ¥8.87

单季度业绩

元/股

3Q/2020 0.03
2Q/2020 0.08
1Q/2020 0.00
4Q/2019 0.18



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

报告撰写人: 高宏博
数据支持人: 高宏博

财务摘要

(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入	1758.32	1901.36	2636.79	3110.89
(+/-)	10.45%	8.14%	38.68%	17.98%
净利润	133.74	(585.96)	202.83	308.52
(+/-)	27.93%	-	-	52.10%
每股收益(元)	0.30	(1.31)	0.45	0.69
P/E	29.57	(6.76)	19.71	12.86

正文目录

1.国内银行 IT 领先服务商，伴随 IT 升级换代共成长	3
2.从集中式到分布式，开启银行 IT 升级换代新周期	5
3.乘势建信金科，快速拓展客户显著受益旺盛需求	7
4.一次性计提商誉轻装上阵，员工持股增厚安全垫	8
4.1. 一次性计提大额商誉，甩开包袱轻装上阵.....	8
4.2. 员工持股购买完成，溢价较低增厚安全垫.....	8
5. 盈利分析预测、投资评级与风险提示	9
5.1. 业务拆分及收入成本预测.....	9
5.2. 费用率分析与预测.....	10
5.3. 盈利预测、估值分析与投资评级.....	10
5.4. 风险提示.....	11

图表目录

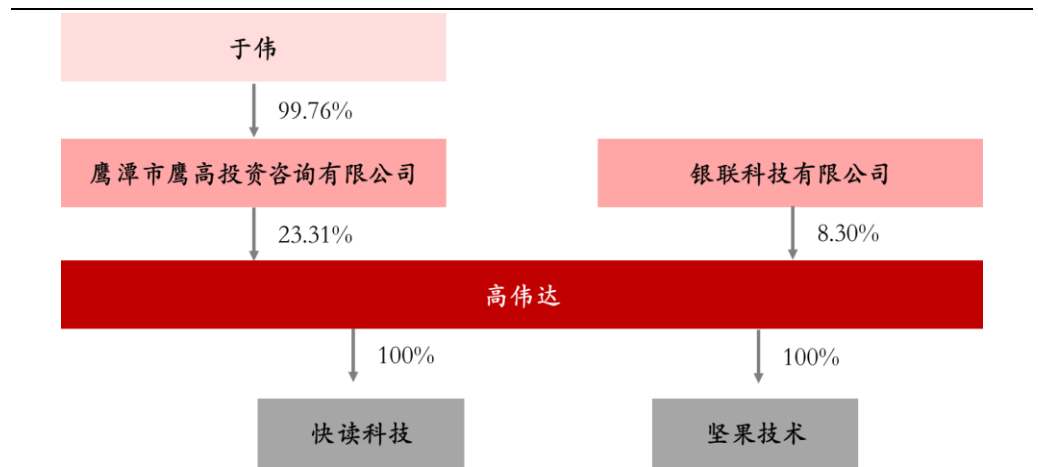
图 1: 公司股权结构 (截至 2021 年 2 月 9 日)	3
图 2: 公司 IT 解决方案类别	3
图 3: 高伟达政策性银行、大型银行和其他商业银行代表客户	4
图 4: 公司 2011-2020 年 Q3 营收及其增速 (亿元)	4
图 5: 公司 2011-2020 年 Q3 归母净利润及其增速 (亿元)	4
图 6: 分布式核心应用架构	6
图 7: 四大行构建固定资产、无形资产等现金支出 (亿元)	7
图 8: 高伟达、宇信科技、天阳科技营收增速均值	7
表 1: 集中式架构与分布式架构的比较	5
表 2: 公司定增资金募投方向	6
表 3: 建信金科输出科技能力典型案例	7
表 4: 2012-2014 年建设银行在公司各项业务中的营收占比 (万元)	8
表 5: 公司业务拆分及收入、成本预测	9
表 6: 公司费用率预测	10
表 7: 高伟达可比公司估值表	10
表附录: 三大报表预测值	12

1.国内银行 IT 领先服务商，伴随 IT 升级换代共成长

银行 IT 领先者，砥砺前行 20 年。高伟达成立于 1998 年、2015 年上市，二十年来主要为以银行、保险、证券为主的金融机构提供 IT 服务，目前已成为国内领先的金融信息服务提供商之一。为了多元化发展，2016-2017 年收购 3 家互联网营销公司，布局移动互联网营销领域。

公司实控人为董事长于伟，第二大股东为东南亚最大的银行 IT 提供商。公司实控人为于伟，间接持有公司 23.31% 的股权，现任公司董事长。另一重要股东银联科技直接持有公司 8.30% 的股份，银联科技的全资控股股东为银湖公司，是东南亚地区最大的银行业软件公司，主营业务为提供定制化软件解决方案、系统集成服务及运行维护服务。

图 1：公司股权结构（截至 2021 年 2 月 9 日）



资料来源：wind，浙商证券研究所

公司产品布局完善，在信贷、核心业务、CRM 等领域具有较强竞争力。公司银行 IT 业务主要提供软件开发、IT 运维以及系统集成服务，其中软件开发技术门槛高，客户粘性强，公司在这一领域拥有业务类、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。

图 2：公司 IT 解决方案类别

核心业务类解决方案	对公信贷管理系统	零售信贷管理系统	小微金融服务平台	移动信贷作业系统
	互联网信贷系统	信贷无纸化流程解决方案	统一额度管理系统	新一代信用风险缓释管理产品（押品管理系统）
渠道类解决方案	互联网零售支付平台	综合签约解决方案	分支机构地理信息管理系统	
管理类解决方案	风险决策平台	新一代信贷风险预警系统	产品管理解决方案	金融营销服务中台
	综合积分解决方案	ECIF 解决方案	对公 CRM	零售 CRM
	证券 ECIF 解决方案	证券机构 CRM 解决方案	证券零售 CRM 解决方案	证券投资平台解决方案
云计算和大数据	场景化业务运维平台	多云管理平台	容灾服务管理平台	新一代云管理平台
	云服务运营支撑平台	自动化运维平台	金融大数据平台	高伟达数据治理平台
基础技术平台	影像内容管理平台	分布式内存数据库	睿民互联网应用开发套件	

资料来源：公司官网，浙商证券研究所

银行客户覆盖全面，与建行等多家大型国有银行合作紧密。在多年的发展过程中，公司积累了一批以银行业为主，涉及保险、证券、基金等行业大中型企业的优质客户，与建设银行、中国银行、农业银行等大型国有银行建立起长期、稳定的合作关系，并建立了涵盖政策性银行、国有商业银行、股份制银行、城商行、农商行/农村合作银行、农信社、外资银行等完整的银行客户体系。

图 3：高伟达政策性银行、大型银行和其他商业银行代表客户

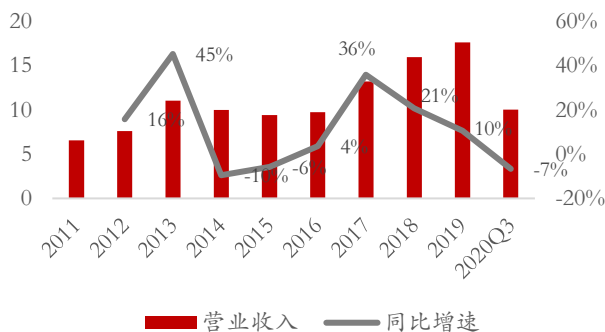


资料来源：公司官网，浙商证券研究所

公司收入跟随银行 IT 投入呈现周期性特征。由于技术演进，2010 年银行主要采购和替换 IBM 大型机，2014 年借助大规模集群、虚拟化、SOA 等技术，银行开始转向基于开放式平台的新一代核心系统。银行 IT 投入具有大小年之分，使得公司收入增速随银行 IT 投入呈现周期性特征。

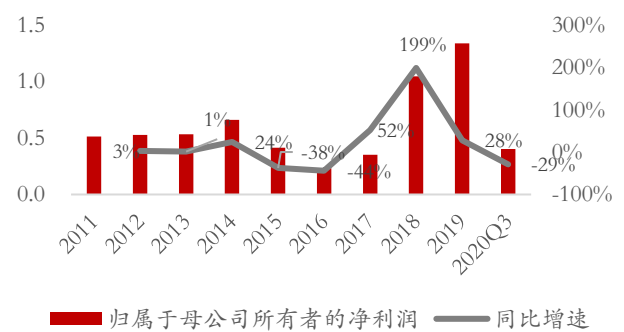
2020 年新收入准则延迟收入确认，计提营销子公司大额商誉。2020 年受疫情叠加公司执行新收入准则影响，项目确认延期，但金融科技行业周期向上，整体业务规模保持增长。此外，受疫情和所在行业发展格局变化等因素影响，移动营销行业子公司业绩下滑，公司 2020 年预计计提商誉减值准备 6.45-7.94 亿元，扣除商誉减值准备影响和业绩补偿款影响后的归母净利润预计为 8,100-8,800 万元，同比下降 34.20%到 39.44%。

图 4：公司 2011-2020 年 Q3 营收及其增速（亿元）



资料来源：wind，浙商证券研究所

图 5：公司 2011-2020 年 Q3 归母净利润及其增速（亿元）



资料来源：wind，浙商证券研究所

2.从集中式到分布式，开启银行 IT 升级换代新周期

当前主流的集中式架构成本高昂，无法按需扩展。目前，银行 IT 多采用集中式架构，由一台或多台主计算机组成中心节点，数据存储以及整个系统的业务单元都集中部署于该中心节点中，系统所有的功能均由其集中处理。该架构基于 IBM 大型机构建，无法自主可控，且基础软件均为闭源商用系统，具有集中、专有、封闭等特征。为了应对更高的性能，更大的数据量，需要通过硬件设备和基础软件集群机制，因而 IT 运维或者需求扩展成本高昂。

分布式架构在伸缩扩展、价格成本方面具有显著优势。分布式架构中，硬件或软件组件分布在不同的网络计算机上，彼此之间通过消息传递进行通信和协调，且可通过增加 PC 或服务器的数量来提升系统的处理能力，支持按需扩展，且成本低廉。

表 1：集中式架构与分布式架构的比较

	集中式架构	分布式架构
价格成本	<p>软硬件价格昂贵：</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 商用集中架构的设备基本被 IOE 三家公 ● 司垄断，价格昂贵，软硬件采购成本高 ● 后续运维成本高，持续 IT 投入大 	<p>合理可控：</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 基于 PC，成本低； ● 云平台降低、分摊研发投入 ● 边际成本下降迅速
自主安全	<p>国外巨头垄断</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 巨头垄断，封闭体系，共享较少； ● 控制能力较弱 	<p>自主知识产权</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 国产技术，自主研发 ● 易于监管
灵活兼容	<p>限制多</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 不适用于非结构化大数据处理 ● 硬件平台兼容性太差 	<p>灵活方便</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 增加 X86 服务器快速实现 ● 简单、方便
扩展伸缩	<p>传统业务特性</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 可把精力集中投入到业务研发； ● 支撑能力有上限（数万笔/天） ● 对计划和规划的要求较高 	<p>互联网业务特性</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 适应互联网业务突发增长； ● 灵活支撑高并发交易（数万笔/秒） ● 金融级 PaaS

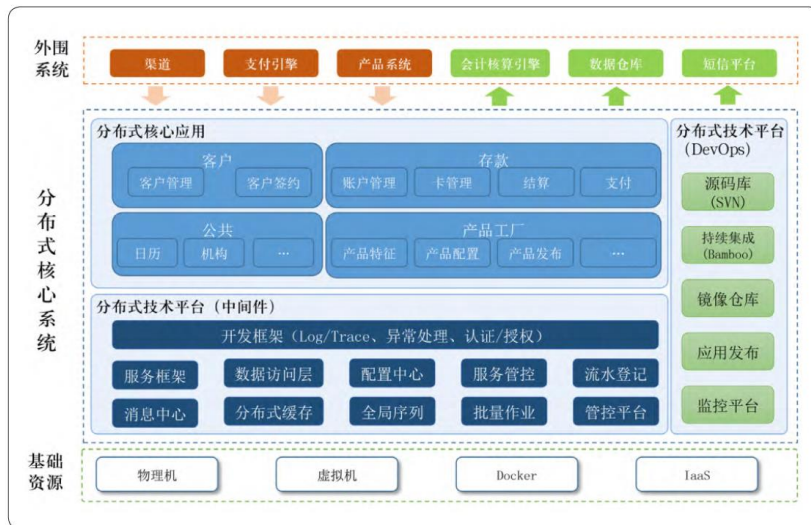
图例



资料来源：CSDN，浙商证券研究所

分布式技术平台支持微服务架构、核心系统批量作业等。分布式技术平台主要包括分布式中间件平台和开发运维一体化（DevOps）平台两大部分，分布式中间件平台是应用开发和运行的平台，提供对核心系统联机交易和批量作业的支持，开发运维一体化平台实现从应用代码编译、单元测试、打包和运维的全流程管理。基于开源技术实现分布式技术平台，应用开发人员无需关注分布式技术底层细节，开发的应用能够在分布式环境下部署、运行，支持弹性扩容；支持微服务架构；支持核心系统联机交易和批量作业；支持 X86 服务器、虚拟机、Docker 容器等多种不同的基础设施部署环境。

图 6：分布式核心应用架构



资料来源：《FinTech 时代商业银行分布式核心系统研究与实践》，浙商证券研究所

银行服务互联网化、移动化背景下，迈向分布式是大势所趋。互联网行业具有请求量大，数据量大的特点，业务上又可能在集中的时间段出现高于日常流量数倍的业务高峰，对架构的可扩展性提出了极高的要求，银行向分布式架构迁移是大势所趋。

公司定增募资不超过 4.5 亿元，加强分布式国产解决方案研发。2020 年 4 月公司发布定增预案，拟发行不超过 1.34 亿股，募集不超过 4.50 亿元用于基于分布式架构的智能金融解决方案建设项目，以加强提供基于分布式架构的国产化金融 IT 解决方案能力。

表 2：公司定增资金募投方向

	项目投资总额	募集资金拟投入额
基于分布式架构的智能金融解决方案建设项目	45,002.57	45,002.57
合计	45,002.57	45,002.57

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

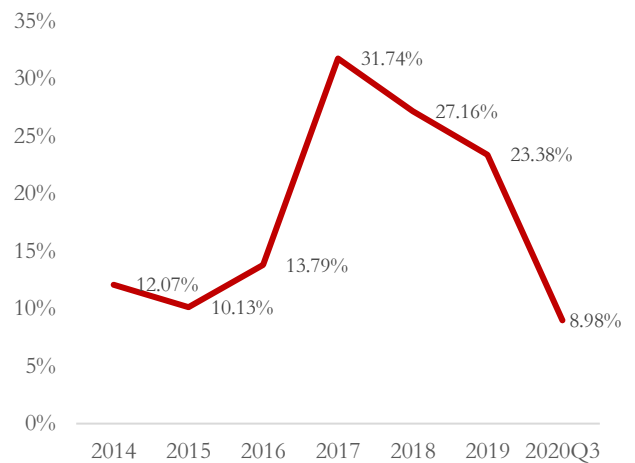
2020 年银行开启新一轮升级换代周期，带动 IT 厂商收入高增。2004-2020 年 Q3 四大行构建固定资产、无形资产等现金支出呈现周期性特征，且与高伟达、宇信、天阳科技三家银行 IT 收入增速均值较为一致。四大行投资周期一般为 5-6 年，2003 年左右银行开始推进新核心系统的建设，2010 年左右银行开始大规模采购和替换 IBM 大型机，2014-2015 年银行开始转向基于开放式平台的新一代核心系统。我们认为，2020 年银行已开启新一轮升级换代周期，银行 IT 高景气持续，有望带动银行 IT 厂商收入高增。

图 7：四大行构建固定资产、无形资产等现金支出（亿元）



资料来源：wind，浙商证券研究所

图 8：高伟达、宇信科技、天阳科技营收增速均值



资料来源：wind，浙商证券研究所

3. 乘势建信金科，快速拓展客户显著受益旺盛需求

建行率先成立金融科技子公司，2019 年营收超过 30 亿元。2018 年 4 月，建行合并行内 7 家开发中心和 1 家研发中心，在四大行中率先成立了金融科技子公司——建信金科。建信金科不仅将建行新一代核心系统延伸覆盖到海外机构和子公司，也向同业战略输出科技能力。目前，建信金科员工数量为 5000 人左右，2019 年实现营业收入 32.31 亿元，同比增长 470% 以上，2020 年 H1 实现营业收入 12.66 亿元。

建行系统符合分布式潮流，具有标杆意义，目前已在多家银行落地。建行是国内最早做分布式的国有大行，建信金科输出主要产品是建行“新一代”核心系统。该系统基于松耦合架构，兼具集中式与分布式的优点，具有安全稳定、扩展性强、自主性强、易推广复制等特点，2017 年 6 月在建行正式完工上线。2019 年，建信金科与国家开发银行、中国进出口银行等多家银行签订合作协议，为其提供系统搭建服务。

表 3：建信金科输出科技能力典型案例

时间	客户	主要建设内容
2019-11	葫芦岛银行	"银保云"首单
2019-02	国家开发银行	签署《全面合作协议》、《新一代核心业务系统工程合作协议》，整体引进建设银行新一代系统建设成果
2019-01	中国农业发展银行	在应用系统建设、数据中心建设、大数据服务、技术专家支持、信息安全、标准化建设等方面开展合作
2018-10	贵州省农信社	签订同业合作平台框架服务协议

资料来源：建信金科官网，浙商证券研究所

建行是公司第一大客户，为后续与建信金科的合作奠定基础。建行为公司第一大客户，2012-2014 年来自建行的收入占比分别为 33.31%、56.91% 及 45.97%。公司收入受建设银行各年的 IT 投资内容、规模及建设周期等规划影响较大，例如公司参与的建设银行

"新一代"核心系统建设项目在 2014 年开始进入全面实施阶段,带动了公司当年 IT 解决方案收入的快速增长。公司与建设银行合作紧密,为后续与建信金科合作奠定基础。

表 4: 2012-2014 年建设银行在公司各项业务中的营收占比(万元)

	IT 解决方案		IT 运维服务		系统集成服务	
	收入	在同类业务中占比	收入	在同类业务中占比	收入	在同类业务中占比
2012	7,999.30	25.98%	5,024.14	62.45%	12,228.96	33.07%
2013	9,805.10	36.03%	9,142.94	74.39%	43,718.30	61.94%
2014	14,986.58	37.99%	5,862.83	58.27%	24,934.67	49.78%

资料来源: 公司招股书, 浙商证券研究所

乘势建信金科, 迎广阔增量市场。2014 年高伟达曾参与建行“新一代”核心系统的研发建设工作, 在建信金科中具有较强的技术积累, 成为建信金科重要战略伙伴之一。我们认为, 建设银行行业地位较高, 有助于建信金科快速赋能同业, 为公司带来国开行、进出口银行、云南农信、南洋商业银行等增量订单, 有利于公司快速拓展政策性银行、东南亚外资行等新客户, 带来业绩高增。

4. 一次性计提商誉轻装上阵, 员工持股增厚安全垫

4.1. 一次性计提大额商誉, 甩开包袱轻装上阵

多元化经营考虑, 并购多家移动营销公司。由于银行 IT 投入有大小年之分, 公司为多元化经营考虑 2016 年收购坚果技术、尚河科技, 2017 年收购快读科技, 拓展互联网营销业务。快读科技提供全方位的移动广告营销解决方案, 坚果技术通过大数据应用找到针对性的营销受众, 进行精准的营销投放。

营销子公司业绩下滑, 2020 年公司计提大额商誉轻装上阵。2020 年受疫情和行业格局变化等因素影响, 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, 导致公司营销子公司业绩出现不同程度的下滑。公司拟对以上子公司所在的资产组的商誉计提减值准备。在本次计提商誉减值准备之前, 公司账面商誉合计为 9.19 亿元, 2020 年预计计提商誉减值准备在 6.45-7.94 亿元之间, 本次计提商誉减值准备之后商誉余额为 1.25-2.74 亿元。

4.2. 员工持股购买完成, 溢价较低增厚安全垫

推出员工持股计划, 绑定核心利益、增厚安全垫。2020 年 11 月 10 日, 公司公告 2020 年第一期员工持股计划, 认购份额预计不超过 7,200 万元, 参与人员包括公司高管、中层管理人员以及核心业务骨干等不超过 23 人, 以提高员工的凝聚力和公司竞争力。截至 2021 年 2 月 25 日, 员工持股计划购买完成, 累计买入 848.35 万股, 约占公司总股本的 1.90%, 成交均价约为 8.77 元/股, 2021 年 3 月 5 日收盘价 9.13 元溢价较低, 增厚安全垫。

5. 盈利分析预测、投资评级与风险提示

5.1. 业务拆分及收入成本预测

1、软件业务：主要包括 IT 解决方案和软件外包服务。2020-2022 年是建设银行母体金融 IT 投入大年，此外 2021-2022 年建信金科将继续完成国开行、合作伙伴云南农村信用社订单，预计软件业务收入有望实现快速增长，预计 2020-2022 年增速分别为 17.00%、37.00%以及 27.00%。受益于建行行业地位、建行系统易于推广以及系统符合分布式潮流，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向上攀升，预计 2020-2022 年软件业务毛利率分别为 35.00%、36.00%以及 37.00%。

2、系统集成、IT 运维：由于建信金科订单也包含系统集成、IT 运维等业务，2021-2022 年建行、国开行、云南农信订单也将推动系统集成、IT 运维业务快速发展。预计两项业务 2020-2022 年营收增速分别为 11.50%、55.00%以及 15.00%，毛利率基本维持稳定。

3、移动互联网业务：由于移动营销行业中小客户流失、大客户业务调整、行业政策变化，2020 年 H1 营收增速下降 21.78%，预计公司移动互联网业务营收将持续下滑，2020-2022 年公司移动互联网业务收入增速分别为-18.00%、-10.00%以及-5.00%。由于流量成本上涨，预计毛利率趋于下降，预计 2020-2022 年分别为 23.50%、22.00%以及 21.50%。

表 5：公司业务拆分及收入、成本预测

单位：百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总收入	1591.92	1758.32	1901.36	2636.79	3110.89
同比增长	20.61%	10.45%	8.14%	38.68%	17.98%
毛利率	22.88%	22.27%	21.37%	20.78%	21.77%
软件业务					
收入	551.75	656.27	767.84	1051.94	1335.96
同比增长	3.41%	18.94%	17.00%	37.00%	27.00%
毛利率	34.80%	32.37%	35.00%	36.00%	37.00%
系统集成					
收入	651.92	636.69	709.91	1100.36	1265.42
同比增长	62.35%	-2.34%	11.50%	55.00%	15.00%
毛利率	7.69%	7.72%	7.70%	7.70%	7.70%
IT 运维					
收入	96.18	142.45	158.83	246.19	283.12
同比增长	-8.12%	48.11%	11.50%	55.00%	15.00%
毛利率	24.81%	13.03%	13.00%	13.00%	13.00%
移动互联网业务					
收入	292.07	322.90	264.78	238.30	226.39
同比增长	4.27%	10.56%	-18.00%	-10.00%	-5.00%
毛利率	33.64%	34.51%	23.50%	22.00%	21.50%

资料来源：wind，浙商证券研究所

5.2. 费用率分析与预测

营业费用率：2020 年受疫情以及新收入确认准则影响，营收增速放缓，预计费用增速高于营收增速，2020 年 Q3 营业费用率为 5.96%，高于 2019 年的 3.72%，预计 2020 年全年营业费用率也将在较高水平 5.57%。2021-2022 年收入有望实现快速增长，公司与银行、建信金科已建立紧密的合作关系，预计营业费用增速低于营收增速，营业费用率降低。我们预计公司 2020-2022 年营业费用率分别为 5.57%、4.10%以及 3.54%。

管理费用率：疫情期间公司管理费用较为刚性，在 2020 年营收增速放缓的背景下，预计 2020 年管理费用率有所提升，2020 年 Q3 公司管理费用率为 5.22%，高于 2019 年的 4.51%，预计 2020 年全年管理费用率也将在较高水平 5.26%。2021-2022 年随着业务发展，人员增长仍将保持较快速度，预计管理费用增长将为 10%左右，低于业务增长，预计管理费用率将逐步降低。预计公司 2020-2022 年管理费用率分别为 5.26%、4.17%以及 3.86%。

研发费用率：我们预计公司将持续保持分布式架构的高强度研发投入，研发费用绝对值仍保持快速增长。由于 2020 年收入放缓，2020 年 Q3 研发费用率为 4.37%，高于 2018-2019 年，预计 2020 年全年也将在较高水平 4.20%。随着 2021 年开始收入快速增长，研发费用率也将逐步回落，预计 2020-2022 年研发费用率分别为 4.20%、3.70%以及 3.60%。

表 6：公司费用率预测

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业费用率	6.01%	3.72%	5.57%	4.10%	3.54%
管理费用率	6.52%	4.51%	5.26%	4.17%	3.86%
研发费用率	2.55%	4.10%	4.20%	3.70%	3.60%

资料来源：wind，浙商证券研究所

5.3. 盈利预测、估值分析与投资评级

盈利预测：我们预测公司 2020-2022 年实现营收 19.01、26.37、31.11 亿元，同比增速分别为 8.14%、38.68%、17.98%；实现归母净利润分别为-5.86、2.03、3.09 亿元，2022 年同比增速为 52.10%；EPS（最新摊薄）分别为-1.31、0.45、0.69 元。

投资评级：我们选取产品银行 IT 厂商宇信科技、天阳科技、神州信息作为可比公司进行估值比较。2021 年三家可比公司平均动态市盈率 29 倍，平均三年 CAGR 为 31.98%，高伟达三年 CAGR 为 32.13%，与可比公司较为接近，但动态市盈率低于可比公司。给予高伟达 2021 年 30 倍目标估值，对应市值 61 亿元目标价 13.6 元，给予“买入”评级。

表 7：高伟达可比公司估值表

公司	股价	EPS				PE				19-22 年
		2019	2020 E	2021E	2022E	2019	2020 E	2021 E	2022 E	CAGR
宇信科技	35.80	0.69	1.19	1.18	1.56	52	31	30	23	33.07%
天阳科技	33.08	0.64	0.70	0.98	1.28	52	47	34	26	38.38%
神州信息	13.94	0.39	0.50	0.59	0.74	36	28	24	19	24.48%
均值						46	35	29	23	31.98%
高伟达	8.87	0.30	-1.31	0.45	0.69	30	(7)	20	13	32.13%

资料来源：wind，浙商证券研究所（数据截止日期为 2021 年 3 月 8 日）

5.4. 风险提示

(1) 银行 IT 业务发展不及预期风险。

若银行减少 IT 解决方案投入、市场竞争加剧、分布式架构升级暂缓、建信金科新增订单放缓，则银行 IT 业务增长可能不及预期。

(2) 人才流失风险。

核心技术人员对于公司实施交付订单尤其重要，人才流失跟不上业务发展需求可能导致公司业务增速以及市场竞争力下滑。

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	1338.58	907.05	1332.00	1831.03
现金	507.40	660.42	834.72	1166.42
交易性金融资产	16.70	0.00	0.00	0.00
应收账款	588.73	35.67	211.64	307.43
其它应收款	13.69	13.61	19.60	23.21
预付账款	70.46	68.88	94.56	115.92
存货	137.24	124.09	167.11	213.68
其他	4.37	4.37	4.37	4.37
非流动资产	1070.29	1056.83	1046.52	1028.39
金额资产类	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	21.02	23.00	25.00	27.00
固定资产	62.66	60.28	57.91	55.73
无形资产	44.48	34.65	24.58	7.20
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	942.13	938.89	939.04	938.46
资产总计	2408.87	1963.88	2378.53	2859.42
流动负债	875.77	1026.81	1195.34	1379.62
短期借款	232.44	250.00	280.00	340.00
应付款项	258.98	364.80	447.03	545.14
预收账款	91.25	78.93	106.25	138.64
其他	293.10	333.08	362.06	355.84
非流动负债	180.37	202.36	234.55	205.76
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	180.37	202.36	234.55	205.76
负债合计	1056.14	1229.17	1429.89	1585.38
少数股东权益	39.11	7.05	18.15	35.03
归属母公司股东权	1313.62	727.66	930.49	1239.01
负债和股东权益	2408.87	1963.88	2378.53	2859.42
现金流量表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	170.77	121.99	179.34	320.74
净利润	141.06	(618.03)	213.93	325.40
折旧摊销	26.40	24.60	26.03	26.04
财务费用	26.80	29.39	24.95	22.44
投资损失	0.10	0.29	0.15	0.18
营运资金变动	(10.23)	(58.61)	(41.00)	(2.83)
其它	(13.36)	744.34	(44.72)	(50.50)
投资活动现金流	(99.65)	(0.21)	(14.61)	(9.22)
资本支出	1.33	(1.59)	(1.69)	(2.00)
长期投资	57.45	(1.98)	(2.00)	(2.00)
其他	(158.43)	3.36	(10.92)	(5.22)
筹资活动现金流	(84.60)	31.24	9.57	20.18
短期借款	55.51	17.56	30.00	60.00
长期借款	(15.67)	0.00	0.00	0.00
其他	(124.44)	13.67	(20.43)	(39.82)
现金净增加额	(13.48)	153.02	174.30	331.70

利润表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1758.32	1901.36	2636.79	3110.89
营业成本	1366.77	1495.08	2088.94	2433.66
营业税金及附加	6.30	7.83	11.47	12.50
营业费用	65.45	106.00	108.00	110.00
管理费用	79.27	100.00	110.00	120.00
研发费用	72.13	79.86	97.56	111.99
财务费用	26.80	29.39	24.95	22.44
资产减值损失	6.86	732.74	7.00	3.00
公允价值变动损益	(0.90)	7.61	7.24	8.00
投资净收益	(0.10)	(0.29)	(0.15)	(0.18)
其他经营收益	7.30	3.04	20.00	25.00
营业利润	141.05	(639.18)	215.97	330.11
营业外收支	3.55	2.22	3.45	3.46
利润总额	144.60	(636.97)	219.42	333.57
所得税	3.54	(18.94)	5.49	8.17
净利润	141.06	(618.03)	213.93	325.40
少数股东损益	7.32	(32.07)	11.10	16.88
归属母公司净利润	133.74	(585.96)	202.83	308.52
EBITDA	175.01	(597.98)	261.40	377.05
EPS (最新摊薄)	0.30	(1.31)	0.45	0.69
主要财务比率				
	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	10.45%	8.14%	38.68%	17.98%
营业利润	23.99%	(553.17%)	133.79%	52.85%
归属母公司净利润	27.93%	-	-	52.10%
获利能力				
毛利率	22.27%	21.37%	20.78%	21.77%
净利率	8.02%	(32.50%)	8.11%	10.46%
ROE	10.41%	(56.14%)	24.10%	27.76%
ROIC	7.66%	(43.60%)	13.86%	17.30%
偿债能力				
资产负债率	43.84%	62.59%	60.12%	55.44%
净负债比率	37.70%	37.06%	34.26%	33.67%
流动比率	1.53	0.88	1.11	1.33
速动比率	1.37	0.76	0.97	1.17
营运能力				
总资产周转率	0.73	0.87	1.21	1.19
应收帐款周转率	3.13	2.82	3.11	3.17
应付帐款周转率	5.62	5.10	5.49	5.24
每股指标(元)				
每股收益	0.30	(1.31)	0.45	0.69
每股经营现金	0.38	0.27	0.40	0.72
每股净资产	2.94	1.63	2.08	2.77
估值比率				
P/E	29.57	(6.76)	19.71	12.86
P/B	3.02	5.45	4.26	3.20
EV/EBITDA	26.30	(6.63)	14.81	9.47

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：深圳市福田区深南大道 2008 号凤凰大厦 2 栋 21E02

邮政编码：200127

电话：(8621) 80108518

传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>