

2020年01月20日

公司研究

评级：买入（维持）

研究所

证券分析师： 宝幼琛 S0350517010002

baoyc@ghzq.com.cn

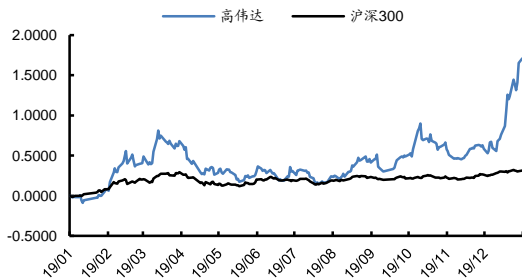
联系人： 张若凡 S0350119070030

zhangrf@ghzq.com.cn

扣非利润高增，银行金融业务迎向上周期

——高伟达（300465）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
高伟达	66.1	81.9	171.7
沪深300	4.2	8.2	32.1

市场数据

2020-01-20

当前价格（元）	16.28
52周价格区间（元）	5.41 - 16.42
总市值（百万）	7273.29
流通市值（百万）	7273.29
总股本（万股）	44676.23
流通股（万股）	44676.23
日均成交额（百万）	224.73
近一月换手（%）	232.93

相关报告

《高伟达（300465）深度报告：金融科技国产化领军企业》——2019-11-18

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

事件：

公司公告 2019 年业绩预告：2019 年公司预计实现归母净利润 1.09 亿元-1.41 亿元，同比增长 4.56%-34.56%；预计实现扣非归母净利润 1.00 亿元-1.31 亿元，同比增长 65.88%-117.84%。

投资要点：

- 银行 IT 需求复苏，银行金融业务利润转正。** 2018 年四季度以来，银行科技领域新增需求大幅增长。按照业绩承诺口径，我们预计 2019 年公司互联网营销业务贡献净利润约为 9600 万，计算得银行科技板块贡献净利润 412 万元-3548 万元，去年为-1674 万元，公司银行科技业务利润大幅转正，验证银行 IT 订单数量和质量增长逻辑。我们预计随着大中型银行系统升级改造需求的逐步释放，国产化率和自主可控水平的逐步提升，未来公司银行科技业务有进一步发展空间。
- 建信金科技术输出带来增量业务。** 建信金科是建设银行于 2018 年 4 月成立的金融科技子公司，除负责建行内部系统的开发维护外，2019 年以来也进一步拓展金融科技的对外输出业务。目前建行与已经签约的 400 多家同业机构建立了同业合作平台，输出建行企业级“新一代”核心系统，正在实施案例的包括国家开发银行、国家进出口银行。高伟达是建行金融科技的主要供应商之一，参与了建行“新一代”系统的研发和实施，目前高伟达是建信金科的主要合作伙伴之一，我们预计建信金科将给高伟达带来可观的增量业务。
- 数字货币将带来银行系统改造，区块链行业应用加速。** 数字货币方面，央行印制科学技术研究所提出数字货币将给银行带来三套新增系统，包括中央银行数字货币系统（产生发行、权属登记）、商业银行数字货币系统（运营执行）、以及认证系统（各主体之间交互认证），此外包括银行核心系统、数据库、ATM 机在内的银行软硬件存在改造需求。区块链方面，高层态度明确支持区块链技术应用，政府部门和大型央企均在积极探索区块链在各自领域的应用，区块链开始从试验走向规模化应用，高伟达在供应链金融的区块链应用方面有技术储备，解决银行线上化的应收账款及融资业务需求。
- 盈利预测和投资评级：维持“买入”评级。** 我们认为，公司 2019 年业绩高增，银行订单恢复逻辑兑现，建信金科给公司带来可观增量业务，同时数字货币落地以及区块链的应用也给公司带来新机会。根据

业绩预告调整公司盈利预测，我们预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.29/0.41/0.51 元，对应当前股价 PE 分别为 56/40/32 倍，维持“买入”评级。

- **风险提示：** 1) 公司与建信金科合作进展不及预期的风险； 2) 银行 IT 需求不及预期的风险； 3) 系统性风险。

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入（百万元）	1592	1836	2031	2234
增长率(%)	21%	15%	11%	10%
归母净利润（百万元）	105	130	184	226
增长率(%)	199%	24%	42%	23%
摊薄每股收益（元）	0.23	0.29	0.41	0.51
ROE(%)	8.60%	10.09%	13.23%	14.90%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：高伟达盈利预测表

2020-01-2									
证券代码:	300465.SZ		股价:	16.28	投资评级:	买入	日期:	0	
财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值	2018	2019E	2020E	2021E
盈利能力					每股指标				
ROE	9%	10%	13%	15%	EPS	0.23	0.29	0.41	0.51
毛利率	23%	25%	26%	27%	BVPS	2.65	2.80	3.00	3.25
期间费率	15%	17%	16%	16%	估值				
销售净利率	7%	7%	9%	10%	P/E	69.62	55.98	39.53	32.20
成长能力					P/B	6.15	5.82	5.42	5.00
收入增长率	21%	15%	11%	10%	P/S	4.57	3.96	3.58	3.26
利润增长率	199%	24%	42%	23%					
营运能力					利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
总资产周转率	0.67	0.73	0.77	0.80	营业收入	1592	1836	2031	2234
应收账款周转率	2.91	2.91	2.91	2.91	营业成本	1228	1379	1495	1629
存货周转率	9.86	9.86	9.86	9.86	营业税金及附加	9	9	10	11
偿债能力					销售费用	96	119	126	134
资产负债率	49%	48%	47%	46%	管理费用	104	182	187	201
流动比	1.48	1.55	1.64	1.76	财务费用	32	(1)	6	6
速动比	1.33	1.39	1.47	1.58	其他费用/(-收入)	(25)	(5)	(5)	(5)
					营业利润	114	142	202	247
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	营业外净收支	1	0	0	0
现金及现金等价物	389	379	409	462	利润总额	115	142	202	247
应收款项	548	632	699	769	所得税费用	4	5	7	9
存货净额	125	141	154	168	净利润	111	137	195	239
其他流动资产	175	202	224	246	少数股东损益	6	7	11	13
流动资产合计	1238	1354	1486	1645	归属于母公司净利润	105	130	184	226
固定资产	64	59	55	50					
在建工程	0	0	0	0	现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
无形资产及其他	63	63	67	71	经营活动现金流	238	66	141	187
长期股权投资	19	19	19	19	净利润	111	137	195	239
资产总计	2388	2500	2630	2789	少数股东权益	6	7	11	13
短期借款	177	177	177	177	折旧摊销	26	11	11	11
应付款项	243	275	298	325	公允价值变动	(2)	(2)	(2)	(2)
预收帐款	44	50	56	61	营运资金变动	97	(88)	(73)	(74)
其他流动负债	372	372	372	372	投资活动现金流	(39)	5	5	5
流动负债合计	836	875	903	936	资本支出	47	5	5	5
长期借款及应付债券	16	16	16	16	长期投资	(6)	0	0	0
其他长期负债	321	321	321	321	其他	(81)	0	0	0
长期负债合计	337	337	337	337	筹资活动现金流	(210)	(65)	(92)	(113)
负债合计	1173	1212	1240	1272	债务融资	66	0	0	0
股本	447	447	447	447	权益融资	8	0	0	0
股东权益	1216	1288	1390	1516	其它	(284)	(65)	(92)	(113)
负债和股东权益总计	2388	2500	2630	2789	现金净增加额	(11)	5	54	79

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【计算机组介绍】

宝幼琛，本年毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经历，目前主要负责计算机行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

张若凡，上海交通大学数学学士、金融硕士，2019年加入国海证券，从事计算机行业上市公司研究。

【分析师承诺】

宝幼琛，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；
增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；
中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。