

高伟达 (300465)

## 费用上升拖累业绩，互联网金融转型稳步推进

—— 三季度报点评

符健 (分析师)

010-59312839

fujian@gtjas.com

证书编号 S0880515040001

## 本报告导读:

业务结构优化，费用上升拖累业绩。谋划金融 IT 云平台，互联网金融转型稳步推进。

维持增持评级，目标价 80 元。

## 投资要点:

- **维持增持评级，目标价 80 元。**公司前三季度业绩承压，净利润负增长，符合我们的预期。预测 15-17 年 EPS 分别为 0.39/0.45/0.52 元，对应增速-20%/14%/16%。互联网银行子行业可比公司 2015 年 PE 为 148 倍，考虑公司 15 年处于为新业务转型的储备期，给予一定估值溢价，上调目标价至 80 元，增持评级。
- **业务结构优化，费用上升拖累业绩。**公司前三季度收入同比下降 12.3%，净利润同比下降 34.7%，符合我们的预期。营收下降主要系客户大宗集成采购延期，系统集成业务收入降低所致。毛利率提升 2.1 个百分点，主要系公司优化业务结构，毛利率较低的系统集成业务收入占比降低所致。管理费用率和销售费用率分别同比提升 1.5 和 3.5 个百分点，主要原因为公司积极布局创新业务，引入优秀研发、业务人才，在研发及创新业务领域投入加大。预计四季度客户系统集成大宗需求兑现，公司全年业绩将得到改善。
- **谋划金融 IT 云平台，互联网金融转型稳步推进。**公司作为银行 IT 服务商龙头企业，拥有 600 多家银行客户资源及优秀金融 IT 技术，具有构建第三方金融 IT 云平台先天优势，未来将致力于第三方金融 IT 云平台等新业务。公司参股兴业数金，可获取相关互联网运营经验，为公司业务升级转型、建设第三方金融 IT 云平台打下坚实基础。
- **风险提示：**对重大客户依赖的风险；市场竞争风险

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **80.00**

上次预测: 60.00

当前价格: 67.00

2015.10.23

## 交易数据

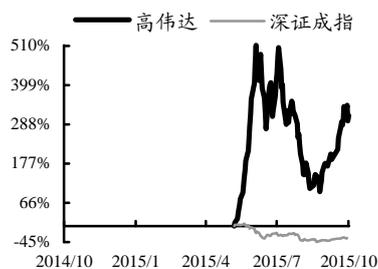
52 周内股价区间 (元)	13.51-103.95
总市值 (百万元)	8,934
总股本/流通 A 股 (百万股)	133/33
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	25%
日均成交量 (百万股)	261.51
日均成交值 (百万元)	149.51

## 资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	728
每股净资产	5.46
市净率	12.3
净负债率	-35.95%

EPS (元)	2014A	2015E
Q1	-	0.04
Q2	-0.03	0.09
Q3	0.31	0.08
Q4	0.22	0.18
全年	0.50	0.39

## 52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	49%	-22%	0%
相对指数	38%	-6%	-42%

## 相关报告

《股权激励夯实安全边界，互联网金融转型正在落地》2015.10.08

财务摘要 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	1,101	996	847	931	1,029
(+/-)%	45%	-10%	-15%	10%	11%
经营利润 (EBIT)	68	89	71	92	103
(+/-)%	-3%	31%	-21%	30%	12%
净利润	53	66	53	60	70
(+/-)%	1%	24%	-20%	14%	16%
每股净收益 (元)	0.40	0.50	0.39	0.45	0.52
每股股利 (元)	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20

利润率和估值指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营利润率 (%)	6.2%	9.0%	8.4%	9.9%	10.0%
净资产收益率 (%)	18.4%	18.6%	13.6%	14.0%	14.6%
投入资本回报率 (%)	32.8%	28.3%	92.3%	40.6%	65.9%
EV/EBITDA	89.0	69.1	83.5	66.4	58.4
市盈率	167.8	135.2	169.8	148.7	127.9
股息率 (%)	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%

模型更新时间: 2015.10.22

**股票研究**

信息科技  
计算机

**高伟达 (300465)**

**评级: 增持**

上次评级: 增持

**目标价格: 80.00**

上次预测: 60.00

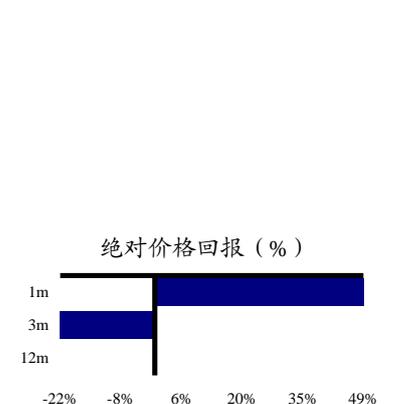
**当前价格: 67.00**

公司网址

www.git.com.cn

公司简介

公司是一家能够时刻洞察并解决金融企业信息化需求,稳定的中国IT公司。经过几年的不懈努力,2011年公司荣登中国电脑商500强之方案商200强榜单第55名。

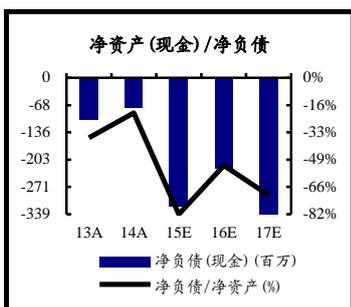
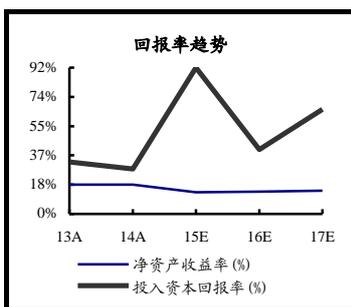
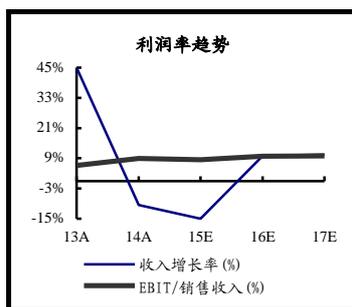
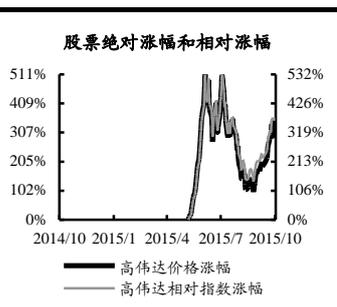


52周价格范围 13.51-103.95

市值(百万) 8,934

财务预测 (单位: 百万元)

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>损益表</b>					
营业总收入	1,101	996	847	931	1,029
营业成本	896	769	635	684	751
税金及附加	2	3	2	2	3
销售费用	65	68	74	78	89
管理费用	70	66	64	74	83
EBIT	68	89	71	92	103
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
财务费用	6	8	14	26	26
营业利润	58	74	57	66	77
所得税	7	8	7	8	9
少数股东损益	0	0	0	0	0
净利润	53	66	53	60	70
<b>资产负债表</b>					
货币资金、交易性金融资产	200	222	967	976	988
其他流动资产	0	40	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产合计	56	55	52	50	46
无形及其他资产	3	4	5	5	6
资产合计	659	679	1,378	1,407	1,469
流动负债	370	324	989	976	985
非流动负债	0	0	1	3	6
股东权益	289	355	388	428	478
投入资本(IC)	184	280	68	201	139
<b>现金流量表</b>					
NOPLAT	61	79	63	82	92
折旧与摊销	6	7	5	6	6
流动资金增量	-88	-54	146	-134	59
资本支出	-5	-7	-1	-3	-1
自由现金流	-27	25	214	-50	155
经营现金流	-36	40	271	-24	179
投资现金流	-5	-7	-1	-3	-1
融资现金流	-11	42	475	35	-166
现金流净增加额	-52	75	745	9	13
<b>财务指标</b>					
<b>成长性</b>					
收入增长率	45.1%	-9.6%	-15.0%	10.0%	10.5%
EBIT 增长率	-2.7%	31.2%	-20.6%	29.6%	12.1%
净利润增长率	1.1%	24.1%	-20.4%	14.2%	16.3%
利润率					
毛利率	18.7%	22.8%	25.0%	26.5%	27.0%
EBIT 率	6.2%	9.0%	8.4%	9.9%	10.0%
净利润率	4.8%	6.6%	6.2%	6.5%	6.8%
<b>收益率</b>					
净资产收益率(ROE)	18.4%	18.6%	13.6%	14.0%	14.6%
总资产收益率(ROA)	8.1%	9.7%	3.8%	4.3%	4.8%
投入资本回报率(ROIC)	32.8%	28.3%	92.3%	40.6%	65.9%
<b>运营能力</b>					
存货周转天数	90	49	90	76	72
应收账款周转天数	67	91	76	78	82
总资产周转天数	242	245	443	546	510
净利润现金含量	-0.67	0.60	5.16	-0.40	2.56
资本支出/收入	0%	1%	0%	0%	0%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	56.1%	47.7%	71.8%	69.6%	67.5%
净负债率	-36.2%	-21.2%	-82.4%	-53.0%	-70.9%
<b>估值比率</b>					
PE	167.8	135.2	169.8	148.7	127.9
PB	23.2	18.9	17.3	15.7	14.0
EV/EBITDA	89.0	69.1	83.5	66.4	58.4
P/S	6.1	6.7	7.9	7.2	6.5
股息率	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%



## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。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。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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惟一参考因素，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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

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或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，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。

### 评级说明

#### 1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

#### 2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

## 国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		