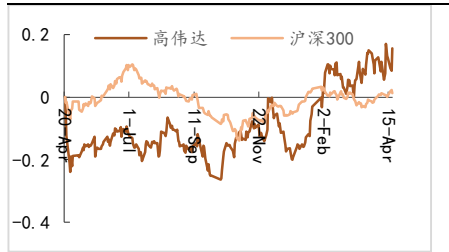


评级： 买入

翟炜
首席分析师
SAC 执证编号：S0110521050002
zhaiwei@sczq.com.cn
电话：13581945259

傅梦欣
研究助理
fumengxin01@sczq.com.cn
电话：18117835985

市场指数走势（最近 1 年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价（元）	11.15
一年内最高/最低价（元）	11.86/7.03
市盈率（当前）	-66.41
市净率（当前）	8.07
总股本（亿股）	4.47
总市值（亿元）	49.81

资料来源：聚源数据

核心观点

- **事件：**4月18日，高伟达公布2022年年报。公司全年实现营收14.41亿元，同比减少36.79%；归母净利润-0.75亿元，同比减少160.50%；扣非净利润-0.45亿元，同比减少138.16%。单四季度，公司实现营收5.60亿元，同比减少7.69%；归母净利润-0.69亿元，同比减少243.16%；扣非净利润-0.35亿元，同比减少176.53%。
- 盈利受项目延迟等因素短暂影响，加大研发投入。2022年公司实现毛利率18.94%，同比+1.95pct；净利率-5.22%，同比-10.81pct。公司整体费用率为18.67%，同比+7.78pct，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为4.94%、4.92%、7.83%，分别同比+2.16pct、+1.50pct、+3.91pct。
- **银行IT景气向上，公司业绩有望大幅增长。**国家数字经济政策助力下，叠加信创战略推动、金融科技投入周期的延续，金融科技行业发展蓬勃向上。根据赛迪顾问统计，2021年中国银行业IT解决方案市场规模为479.59亿元，同比增长24.70%；预计到2026年，中国银行业IT解决方案市场规模将达1390.11亿元，2022-2026年CAGR达23.55%。2022年，公司软件业务因工程师不能入场或推迟实施等原因，出现延期交付、验收推迟等问题，全年收入同比相对稳定；集成业务下降原因主要为主要客户系统集成直采比重增加等因素，但毛利率同比提升2.67pct。2023年，老客户及创新业务新增订单，叠加去年流转订单，预计公司软件业务营收将实现40%以上增长，集成业务相对稳定。
- **与央行直属金电集团达成战略合作，有望贡献业绩增量。**公司于今年初与中国金融电子化集团有限公司（中国金电）签署了《战略合作协议》。中国金电是在国内最早从事金融IT的中国人民银行所属企业（前身为1957年成立的中国人民银行核算工厂），业务范围涵盖金融信创、金融标准化、检测认证、金融云、软件开发、适配验证、系统集成、会展传媒、智库咨询等多个领域。公司与金电的战略合作有望助推公司拓展业务覆盖面，助力公司持续成长。
- **数据要素市场化，公司核心受益。**2022年底，中共中央、国务院近日印发了《关于构建数据基础制度更好发挥数据要素作用的意见》。我国数据要素顶层设计正加速构建，数据要素市场化加速推进，各行各业数据均将催生价值，金融为重要领域之一。公司经过多年的技术研发和服务创新，形成了信贷及风控管理系统、核心业务系统、CRM及ECIF等具有较强市场竞争力和较高市场占有率的解决方案，上述系统已经成功应用于政策性银行、国有商业银行、股份制银行、城商行及农信社。数据要素持续推进，公司在金融领域深耕多年，优势突出，核心受益。
- **投资建议：**预计公司2023-2025年营收分别为18.88、24.58、30.58亿元；归母净利润分别为1.90、2.52、3.21亿元；EPS分别为0.43、0.56、0.72元，对应PE分别为28、21、17。首次覆盖，给予“买入”评级。

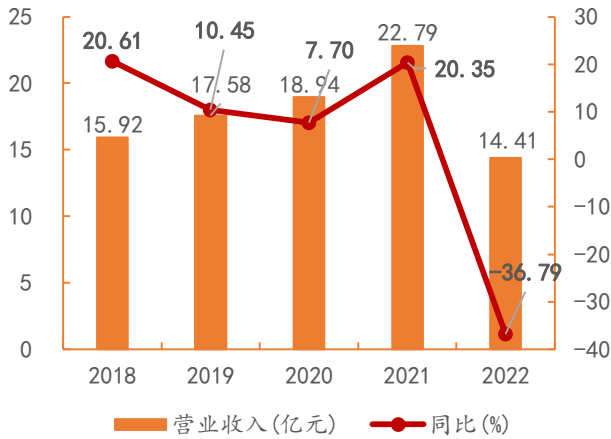
- **风险提示：**数据要素落地不及预期、市场竞争加剧的风险。

盈利预测

币种：人民币	2022A	2023E	2024E	2025E
营收（亿元）	14.41	18.88	24.58	30.58
营收增速（%）	-36.79	31.06	30.21	24.37
净利润（亿元）	-0.75	1.90	2.52	3.21
净利润增速（%）	-160.50	353.28	32.84	27.22
EPS(元/股)	-0.17	0.43	0.56	0.72
PE	-72	28	21	17

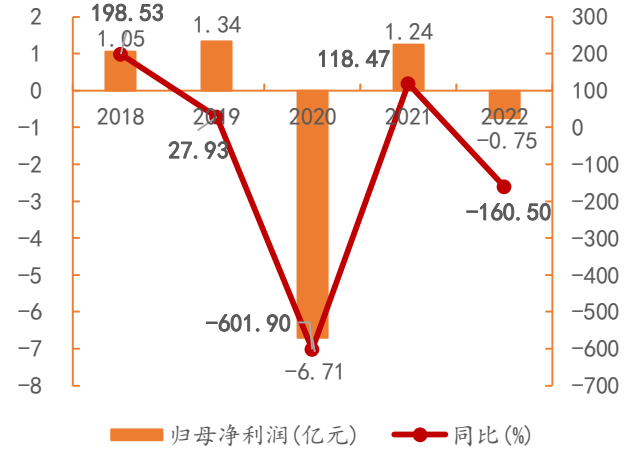
资料来源：Wind，首创证券

图1 高伟达 2018-2022 营业收入（亿元）及增速（右轴）



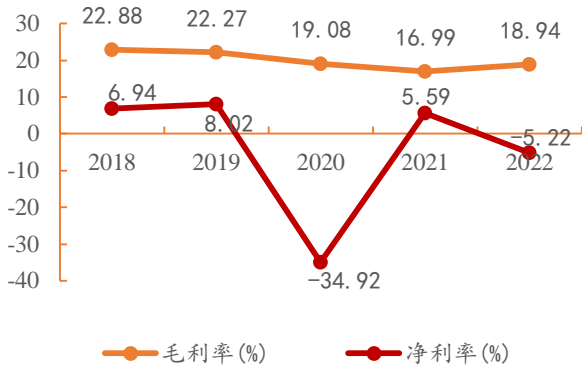
资料来源: Wind, 首创证券

图2 高伟达 2018-2022 归母净利润（亿元）及增速（右轴）



资料来源: Wind, 首创证券

图3 高伟达 2018-2022 毛利率、净利率



资料来源: Wind, 首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1219.7	1334.5	1701.2	2094.2	经营活动现金流	-103.0	66.8	63.6	111.2
现金	286.5	171.9	206.2	247.5	净利润	-75.0	190.0	252.4	321.1
应收账款	318.6	406.7	529.6	658.7	折旧摊销	13.0	15.6	12.6	10.3
其它应收款	19.8	25.9	33.8	42.0	财务费用	15.9	14.7	10.6	9.3
预付账款	1.3	1.5	2.0	2.4	投资损失	35.9	10.6	21.5	16.1
存货	542.4	661.5	842.4	1035.2	营运资金变动	-106.5	-169.3	-240.6	-254.0
其他	51.1	66.9	87.2	108.4	其它	13.8	2.4	3.3	3.5
非流动资产	159.1	147.5	138.9	132.5	投资活动现金流	-71.0	-14.6	-25.5	-20.0
长期投资	43.9	43.9	43.9	43.9	资本支出	-4.9	-4.4	-4.4	-4.4
固定资产	8.3	8.1	8.0	7.9	长期投资	55.1	0.0	0.0	0.0
无形资产	46.2	35.6	27.7	21.8	其他	-121.3	-10.2	-21.1	-15.6
其他	26.8	26.8	26.8	26.8	筹资活动现金流	91.9	-166.8	-3.7	-49.9
资产总计	1378.8	1482.0	1840.1	2226.7	短期借款	109.9	-137.9	6.9	-40.6
流动负债	725.2	635.5	737.4	798.0	长期借款	-74.7	-14.3	0.0	0.0
短期借款	335.9	198.1	205.0	164.4	其他	-132.5	0.0	0.0	0.0
应付账款	71.2	86.8	110.6	135.9	现金净增加额	-82.1	-114.6	34.4	41.2
其他	23.8	29.0	36.9	45.3					
非流动负债	21.1	21.1	21.1	21.1	主要财务比率	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	成长能力				
其他	16.0	16.0	16.0	16.0	营业收入	-36.8%	31.1%	30.2%	24.4%
负债合计	746.3	656.6	758.5	819.2	营业利润	-155.7%	-311.0%	32.7%	28.8%
少数股东权益	15.0	17.9	21.7	26.6	归属母公司净利润	-160.5%	-353.3%	32.8%	27.2%
归属母公司股东权益	617.5	807.4	1059.8	1380.9	获利能力				
负债和股东权益	1378.8	1482.0	1840.1	2226.7	毛利率	18.9%	24.6%	26.2%	27.1%
					净利率	-5.2%	10.1%	10.3%	10.5%
利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	ROE	-12.1%	23.5%	23.8%	23.3%
营业收入	1440.6	1888.0	2458.5	3057.6	ROIC	-7.2%	19.9%	20.2%	20.9%
营业成本	1167.7	1423.9	1813.5	2228.3	偿债能力				
营业税金及附加	6.4	8.4	10.9	13.5	资产负债率	54.1%	44.3%	41.2%	36.8%
营业费用	71.1	71.7	98.3	152.9	净负债比率	25.4%	13.4%	11.1%	7.4%
研发费用	112.7	113.3	181.9	226.3	流动比率	1.68	2.10	2.31	2.62
管理费用	70.9	71.7	98.3	134.8	速动比率	0.93	1.06	1.16	1.33
财务费用	14.2	14.7	10.6	9.3	营运能力				
资产减值损失	-36.6	-22.9	-23.3	-18.6	总资产周转率	1.04	1.27	1.34	1.37
公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	应收账款周转率	4.06	5.21	5.25	5.15
投资净收益	-32.5	-10.6	-21.5	-16.1	应付账款周转率	12.59	16.54	16.87	16.60
营业利润	-71.4	150.7	200.1	257.8	每股指标(元)				
营业外收入	4.4	4.0	4.0	4.0	每股收益	-0.17	0.43	0.56	0.72
营业外支出	0.2	0.2	0.2	0.2	每股经营现金	-0.23	0.15	0.14	0.25
利润总额	-67.2	154.6	204.0	261.7	每股净资产	1.38	1.81	2.37	3.09
所得税	8.0	-38.3	-52.2	-64.3	估值比率				
净利润	-75.2	192.9	256.2	326.0	P/E	-72.1	28.5	21.4	16.9
少数股东损益	-0.2	2.9	3.8	4.9	P/B	8.76	6.70	5.11	3.92
归属母公司净利润	-75.0	190.0	252.4	321.1	EV/EBITDA	-138.34	34.21	27.72	22.31
EBITDA	-44.7	181.0	223.3	277.4					
EPS (元)	-0.17	0.43	0.56	0.72					

分析师简介

翟炜，北京大学硕士，曾就职于中科院信工所，方正证券、国金证券等，2021年5月加入首创证券，负责计算机、通信等行业研究。

傅梦欣，新加坡南洋理工大学硕士，西南财经大学双学士，2022年3月加入首创证券，主要覆盖信创、能源 IT、网络安全等领域。

分析师声明

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，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、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。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

	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 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 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 指数的涨跌幅为基准	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上 增持 相对沪深 300 指数涨幅 5%-15% 之间 中性 相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5% 之间 减持 相对沪深 300 指数跌幅 5% 以上
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	
报告发布日后的 6 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 指数的涨跌幅为基准		看好 行业超越整体市场表现 中性 行业与整体市场表现基本持平 看淡 行业弱于整体市场表现