

高伟达 (300465)

计算机

发布时间: 2023-02-08

证券研究报告/公司深度报告

**买入**

首次覆盖

## 云销雨霁，彩彻区明：迎行业周期收入利润齐升

---高伟达深度报告

中国银行业 IT 市场稳定持续增长，疫情影响减弱，人员成本上涨趋势减缓，未来重回利润增长趋势。据赛迪顾问统计，2021 年中国银行业 IT 投入 2319.08 亿元，预计 2026 年中国银行业 IT 投入将达到 5047.25 亿元，2022 年至 2026 年间年均复合增速 16.17%。2021 年中国银行业 IT 解决方案市场规模达 479.59 亿元，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 到 2026 年年均复合增长率为 23.55%。金融 IT 政策密集出台，集中式向分布式迁移趋势已定，农信机构组建市级农商行呈现加速之势，国家信创大战略在金融行业快速落实，行业周期向上。疫情期间因验收推迟等因素毛利率下滑，展望未来，疫情影响大幅减弱，IT 人员成本上涨趋势减缓，行业未来重回利润增长趋势。

乘势中国金融电子化集团（以下简称“金电集团”），打开广阔增量市场，提高软件业务毛利率。高伟达作为领先的金融 IT 提供商，与金电集团达成战略合作，金电集团作为中国人民银行直属金融 IT 企业，未来将为高伟达持续拓展更广阔的优质项目和客户，公司收入增速有望大幅提升。由于金电集团刚改制完成，仍处于能力搭建期，预计高伟达在合作中将处于重要战略合作伙伴地位，进而提升高毛利解决方案软件收入比例，提升软件业务整体毛利率。

公司创新业务持续发力提升软件业务占比，预计 2023 年公司将迎来收入利润齐升。面对数字人民币方兴未艾、人民币支付系统改造升级、监管科技发展促进数据要素化的巨大机遇，公司提前布局，打开新市场空间。公司着力提高软件化比例，坚持“人员本地化”战略，不断提升综合毛利率。我们认为，银行 IT 行业周期向上，公司持续拓展创新软件业务，释放过往不利因素公司预计将迎来收入利润齐升。

**盈利预测及估值：给予“买入”评级。**我们预测公司 2022-2024 年实现营收 14.9、20.6、28.1 亿元，实现归母净利润分别为-0.78、2.01、2.80 亿元。EPS 分别为-0.17、0.45、0.63 元，对应 P/E 为-59.71、23.1、16.60 倍。给予高伟达 2023 年 40 倍目标估值，首次覆盖给予“买入”评级。

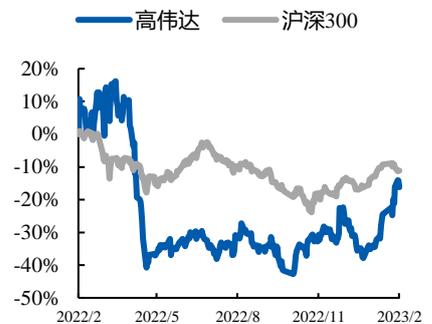
**风险提示：**若政策实行放缓、银行减少 IT 解决方案投入、市场竞争加剧、与合作伙伴合作进展不顺，则银行 IT 业务增长可能不及预期。

财务摘要 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,894	2,279	1,490	2,060	2,810
(+/-)%	7.70%	20.35%	-34.62%	38.26%	36.41%
归属母公司净利润	-671	124	-78	201	280
(+/-)%	-601.90%	118.47%	-162.81%	357.63%	39.35%
每股收益 (元)	-1.50	0.28	-0.17	0.45	0.63
市盈率	(8.05)	43.46	—	23.13	16.60
市净率	9.46	7.84	7.54	5.68	4.23
净资产收益率 (%)	-73.82%	19.62%	-12.64%	24.57%	25.51%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	447	447	447	447	447

### 股票数据 2023/02/08

6 个月目标价 (元)	
收盘价 (元)	10.39
12 个月股价区间 (元)	7.10~14.41
总市值 (百万元)	4,641.86
总股本 (百万股)	447
A 股 (百万股)	447
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	16

### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	29%	21%	-16%
相对收益	26%	12%	-5%

### 相关报告

- 《探索个人数据受托制确权，他山之石可攻玉》  
--20230112
- 《数字经济发展如火如荼，数据要素带动价值增值》  
--20221117
- 《数字经济星辰大海，数据要素星火燎原》  
--20221109
- 《基础设施国产化行业深度报告：产业链全解析，拥抱国产化大浪潮》  
--20221223

证券分析师: 吴源恒

执业证书编号: S0550522100004

15767875282 wuyh1@nesc.cn

## 目录

<b>1.</b>	<b>公司概况</b>	<b>4</b>
1.1.	公司简介	4
1.2.	财务数据及分析	7
<b>2.</b>	<b>行业概况</b>	<b>9</b>
2.1.	银行 IT 市场空间及增速	9
2.2.	银行 IT 未来发展趋势	11
2.2.1	政策保证持续投入	11
2.2.2	农商行等中小客户整合带来新机会	12
2.2.3	集中式往分布式迁移	13
2.2.4	金融信创带来广阔机遇	15
2.3.	行业竞争格局	16
<b>3.</b>	<b>公司发展逻辑</b>	<b>17</b>
3.1.	坚守核心大客户战略，乘势金电集团拓展更大长尾市场	17
3.2.	坚持提升软件化比例，不断提升综合毛利率	20
3.3.	创新业务不断发力，打开新市场空间	21
3.3.1	数字人民币	21
3.3.2	跨境人民币支付系统	23
3.3.3	银行监管科技促进数据要素化	24
<b>4.</b>	<b>盈利预测</b>	<b>25</b>
4.1.	收入、毛利率、费用率预测	25
4.2.	盈利预测、估值分析与投资评级	26
<b>5.</b>	<b>风险提示</b>	<b>27</b>

## 图表目录

图 1:	高伟达公司历程	4
图 2:	公司产品解决方案	5
图 3:	公司股权结构	6
图 4:	部分公司客户	7
图 5:	公司营业收入同比	7
图 6:	公司归母净利润同比	7
图 7:	公司毛利率	8
图 8:	公司各项费率	9
图 9:	中国银行业 IT 投入持续增长	9
图 10:	中国银行业 IT 解决方案市场规模持续增长	9
图 11:	六大行和股份行科技投入占营收比例情况	10
图 12:	银行分布式系统结构	15

图 13: 2021 年中国银行 IT 解决方案市场竞争格局 .....	17
图 14: 建设银行销售额占营收比例 .....	18
图 15: 金电集团金融信息技术创新整体解决方案 .....	19
图 16: 金电集团金融云服务平台 .....	19
图 17: 示意图: 预计公司综合毛利率随软件业务收入占比提升 .....	20
图 18: 中国各地区就业人员平均工资 .....	21
图 19: 数字人民币在双层运营体系的上下层应用 .....	22
图 20: 数字人民币在发行、流通中的改造升级需求 .....	22
表 1: 银行信息化建设相关政策 .....	12
表 2: 中小农商行改革相关政策 .....	13
表 3: 集中式与分布式架构对比 .....	14
表 4: 金融信创政策梳理 .....	16
表 5: 人民币跨境支付系统制度梳理 .....	23
表 6: 监管科技在金融领域的应用场景分类 .....	24
表 7: 公司业务拆分及收入、毛利预测 .....	26
表 8: 高伟达可比公司估值表 .....	27

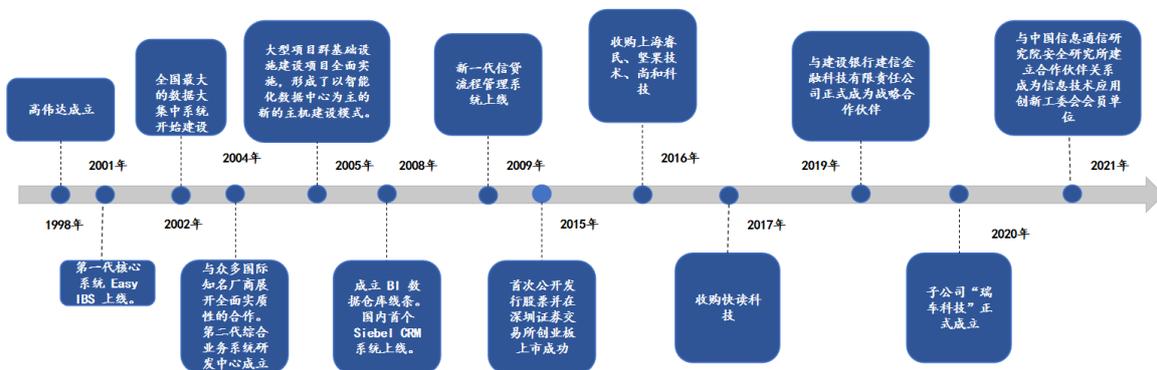
## 1. 公司概况

### 1.1. 公司简介

**深耕银行信息化领域，多元战略布局重拾领先。**高伟达公司成立于 1998 年，2005 年挂牌上市。公司专注于为金融机构提供综合性、专业化及连续性的科技服务，是中国领先的数字化、智能化解决方案提供商。二十多年来，高伟达深耕银行 IT 市场，形成了完整的金融科技服务能力和体系，能满足了客户各个层次、不同阶段的 IT 需求，贯穿了企业 IT 系统生命周期的全过程，能够为企业 IT 系统的价值实现提供“一站式”的综合解决方案。

公司于 2001 年研发出国内最早前置类软件 EasyLink，并进一步推出银行核心系统 EasyIBS；2003 年，公司建成全国最大的银行数据大集中系统，为商业银行整合、分析各分支机构经营数据。此后公司陆续与国际知名计算机厂商在开发 CRM、数据仓库、行业解决方案上达成合作。近年来，公司持续深入布局业务核心版图，并提出了 6+1 战略方向，扩大技术领先地位，力求创新业务模式。

图 1：高伟达公司历程



数据来源：公司官网，东北证券

从收入占比来看，公司现有主营业务主要为金融信息服务和少部分移动营销服务业务。金融信息服务是向以银行、保险、证券为主的金融企业客户提供以下两个方面服务：软件开发及服务和服务系统集成及服务。公司着力打造多领域、全栈式、敏捷化的金融科技服务。

#### (1) 软件开发及服务

是指针对客户的科技建设需求而提供的 IT 解决方案、软件外包服务和软件维护服务。

1)IT 解决方案：公司按照客户需求提供软件开发以及升级、改造、配套服务，根据

合同约定对阶段性开发成果或最终产品负责，成果交付时需要按照合同约定工作任务进行验收，公司在所开发软件成果交付运行，并通过客户验收后按照合同约定金额确认收入。

2)软件外包服务：公司根据客户需求，按期提供技术人员完成开发及服务，无需对最终开发成果负责。根据合同，于约定的每个结算时点与客户确认对应服务期间内提供的人员数量、出勤情况、考核评价，按合同约定的不同级别技术人员的人月单价以及双方确认的工作量确认收入。

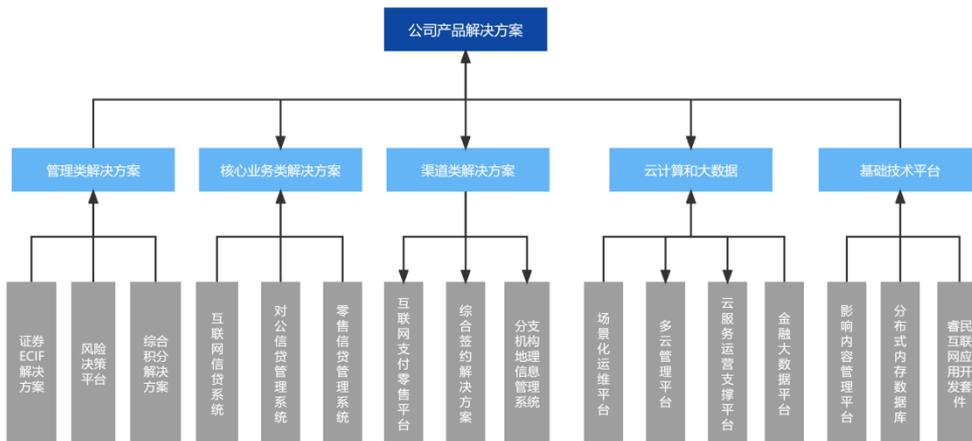
3)软件运维服务：公司根据客户需求，对本公司所开发的应用软件系统或客户指定的软件系统或其他 IT 运营系统提供运行维护服务，无需对开发或服务成果负责。根据合同约定的服务方式提供现场或远程维护，按照约定的服务期间(月度、季度、半年度、年度)对提供的服务确认收入。

## (2)系统集成及服务

1)系统集成：系统集成是指应客户需求，代客户采购数据中心、网络中心所需要的软硬件设备，并提供相应的集成服务，包括数据中心集成设计、机房一体化建设、智能化综合布线、产品选型、软硬件详细配置、软硬件供货、软硬件安装调试、IT 系统软硬件改造升级、技术咨询等。按照合同约定，无法区分软硬件设备与相关服务价款，公司在相关货物发出及服务提供并经客户验收合格后确认系统集成收入。

2)系统集成服务：主要为客户采购软硬件设备同时，需要提供的集成服务，且在合同履行义务中单独约定支付价格，通常包括按次提供的服务，例如机器安装调试、综合布线等；和按期(如年度)提供的服务，如机器设备的运行维护等。

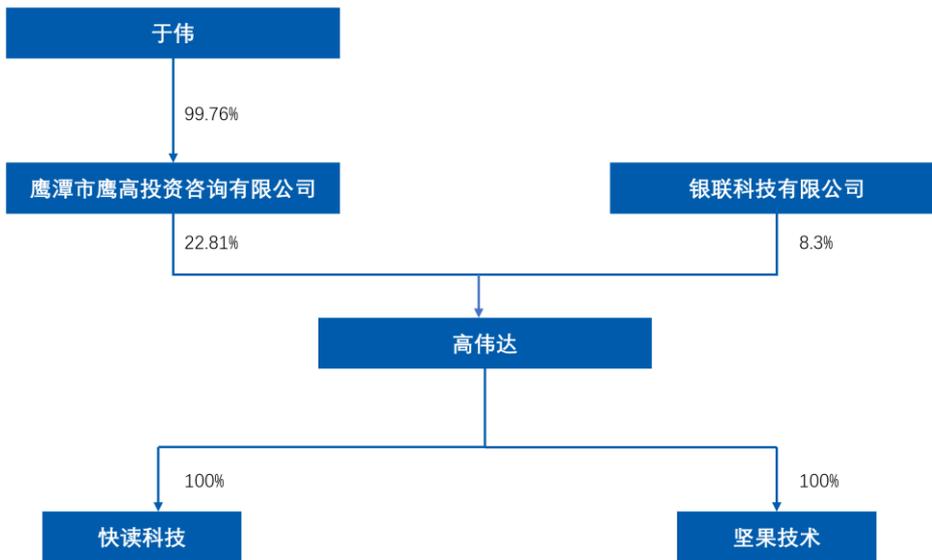
图 2：公司产品解决方案



数据来源：公司官网，东北证券

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。于伟先生间接持有公司 22.75% 的股权。另一大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银湖公司作为东南亚数字化解决方案巨头，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 3：公司股权结构



数据来源：公司官网，东北证券

**核心管理团队工作经验丰富，众建贤才实力不凡。**管理团队人才济济，工作经验丰富，大部分人员有高伟达集团多年工作经验，为公司长期向好保驾护航。公司目前有实力雄厚的多人管理团队，在产品研发、财务管理、行政事务等方面多有建树。其中，公司董事长于伟先生，毕业于国际关系学院，获学士学位。曾先后任职于中国瑞宝开发公司、阿斯克（中国）软件技术有限公司、西科姆（中国）有限公司，2014年至今担任高伟达董事。核心成员程军、张文隽、钱英、郑建明等也都具备十年以上工作经验，为高伟达的持久续航能力提供了不竭的动力。

**公司客户覆盖全面，与建行等核心银行关系紧密。**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、信托、融资租赁等行业的优质客户，形成了涵盖政策性银行、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、证券公司、大中型保险机构、信托公司、消费金融公司、小贷公司、融资租赁公司、金融资产交易所等在内的完整的、有层次的金融行业客户谱系，通过优质、全面的软件及服务满足不同客户的各阶段、差异化的信息化需求。

图 4：部分公司客户



数据来源：公司官网，东北证券

## 1.2. 财务数据及分析

2019-2022 年前三季度，公司营业收入分别 17.58/18.94/22.79/8.81 亿元，同比 +10.45pct/+7.70pct/+20.35pct/-47.34pct。近年来公司主营业务收入稳步攀升，始终保持上升态势。2019-2022Q3 公司归母净利润分别为 1.33/-6.71/1.24/-0.06 亿元，2021 年公司归母净利润同比增速达到 118.47%。在经历 2020 年疫情和收购公司资产问题带来的不利因素影响后，一次性计提商誉减值准备 7.78 亿元大幅亏损后，公司顶住下行压力，业绩表现重回正轨。

在银行业务转型升级、数字人民币加速推进、基础建设需求等因素的驱动下，银行 IT 行业发展迅速、维持高景气度，公司业绩有望迎来新的突破。除此之外，预计随着数据要素在金融信息化重要性不断提升，公司参与建设各系统上的海量数据可以为客户带来重大决策帮助，为公司持续创造收入。

图 5：公司营业收入同比



数据来源：公司年报，东北证券

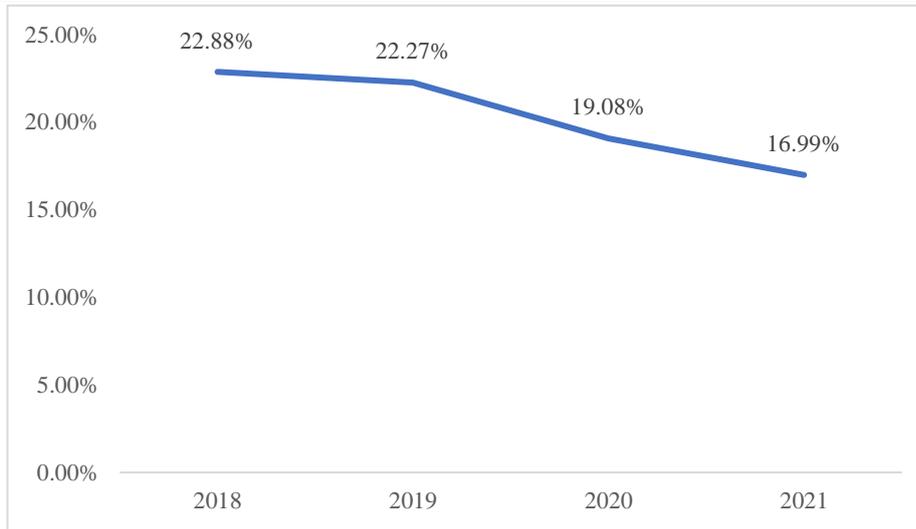
图 6：公司归母净利润同比



数据来源：公司年报，东北证券

公司毛利率总体平稳，受疫情影响略有下降，未来随收入结构和疫情影响减弱有望迎来反弹。2018-2021 年公司毛利率分别为 22.88%/22.27%/19.08%/16.99%。2021 年，由于系统集成业务占比较高导致综合毛利率稍有下滑。数字人民币、跨境支付系统、金融信创等政策机会将为公司带来多处经营亮点；公司通过人力成本调优、提高软件化比例，综合毛利率有望进一步提高。

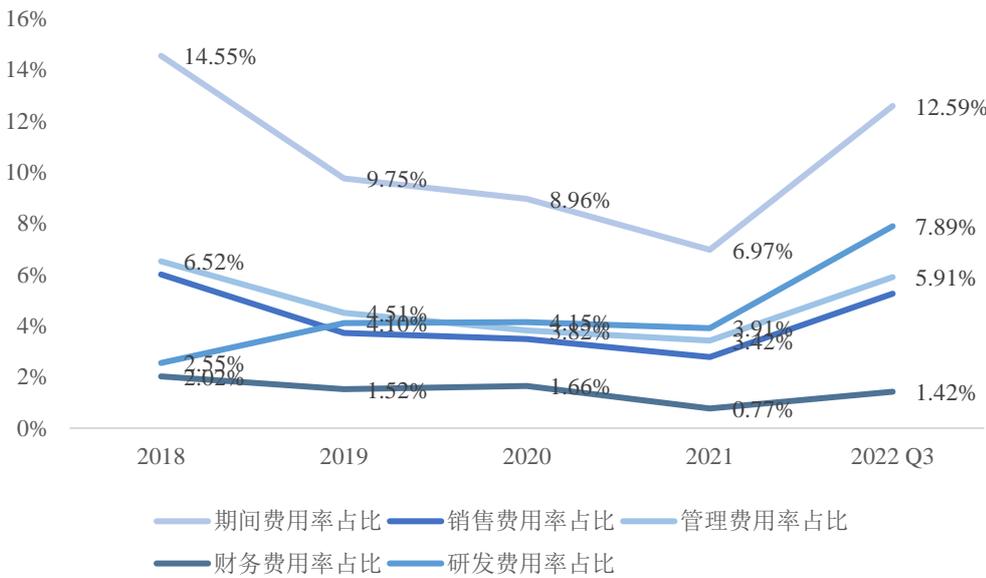
图 7：公司毛利率



数据来源：公司年报，东北证券

期间费用率调控得当，研发投入不断加大。近年来，公司紧抓经营质量，各项费用 2021 年公司销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为 2.78%/3.42%/0.77%，同比-4.05pct/+7.9pct/-44.1pct，整体处于合理可控水平。为保证公司科研能力的持续提升，稳固核心竞争力，公司近四年研发费用率在收入连年攀升的情况下保持平稳，分别是 3.51%、4.10%、4.15%、3.91%。持续研发投入有利于公司保持国内技术领先地位，扩大市场份额。凭借金融科技领域的技术和产品优势，公司将在银行 IT 上行周期进一步提高市场竞争力。

图 8：公司各项费率



数据来源：公司年报，东北证券

## 2. 行业概况

### 2.1. 银行 IT 市场空间及增速

中国银行业 IT 市场一路高歌，增速可观且持续上升。据赛迪顾问统计，2021 年中国银行业 IT 投入为 2319.08 亿元，同比增长 21.65%；其中硬件、软件、服务占比分别为 43.1%、42.3%、14.6%。中国银行业 IT 解决方案市场规模达到 479.59 亿元，同比增长 24.70%；2018 年至 2021 年年均复合增速为 24.04%。此外赛迪顾问预计，到 2026 年，中国银行业 IT 投入将达到 5047.25 亿元，2022 年至 2026 年间年均复合增速为 16.17%。中国银行业 IT 解决方案市场规模将达到 1390.11 亿元，2022 到 2026 年的年均复合增长率为 23.55%。

图 9：中国银行业 IT 投入持续增长



数据来源：赛迪顾问，东北证券

图 10：中国银行业 IT 解决方案市场规模持续增长



数据来源：赛迪顾问，东北证券

大行 IT 投入规模庞大，中小行提升空间广阔，整体投入占营收比例在 3% 左右。根据各银行年报，2021 年国有大行和部分全国股份制银行科技投入占营收比例在 3% 左右。其中，六大行的科技投入总量超 1075 亿元，工商银行的科技投入金额最大，近 260 亿元。股份制银行中，招商金融金融科技投入达到了 132.91 亿元，投入增速为 11.58%，占营业收入的 4.37%。中小银行方面，北京银行金融科技投入为 23.2 亿元，上海银行金融科技投入为 18.53 亿元，南京银行为 13.4 亿元。地区经济发展状况和该地中小银行金融科技投入成正比，经济欠发达区域的中小银行金融科技发展相对落后。总体来看，虽然大部分中小银行科技投入占营收比例在 3% 左右，但囿于规模有限、起步较晚，金融科技方面还有很大的投入和发展空间。

图 11：六大行和股份行科技投入占营收比例情况

名称	2020年科技投入(亿元)	2020年科技投入占营收比例	2021年科技投入(亿元)	2021年科技投入占营收比例
<b>六大行</b>				
工商银行	238.19	2.70%	259.87	2.76%
农业银行	183	2.78%	205.32	2.85%
中国银行	167.07	2.95%	186.18	3.07%
建设银行	221.09	2.93%	235.76	2.86%
交通银行	57.24	2.85%	87.5	4.03%
邮储银行	90.27	3.15%	100.3	3.15%
<b>全国性股份行</b>				
中信银行	69.26	3.56%	75.37	3.68%
光大银行	51.5	3.61%	57.86	3.79%
华夏银行	29.2	3.10%	33.19	3.50%
民生银行	37.02	2.10%	45.07	2.83%
招商银行	119.12	4.45%	132.91	4.37%
兴业银行	48.62	2.39%	63.64	2.88%
平安银行	-	-	73.83	4.36%
浦发银行	57.15	2.91%	67.06	3.50%

数据来源：银行年报，中国电子银行网，东北证券

## 2.2. 银行 IT 未来发展趋势

随多样化、个性化的服务需求逐渐增多，银行的数字化转型迫在眉睫。为了更好的满足多样化、个性化的服务需求，银行业务表现出与技术融合、以客户为导向拓展场景的发展趋势，大数据、云计算、移动互联网等新兴技术正在改变银行传统的业务模式。金融科技发展的十四五规划将“金融业数字化转型更深化、数据要素潜能释放更充分”作为重要发展目标。未来随银行业务不断发展、创新场景不断增多、监管要求逐步趋严，银行 IT 的发展将随着银行业务的变革而迭代，从基础设施搭建，数据大集中，再到核心系统的升级，直至系统创新，都需要银行 IT 的深度参与。

### 2.2.1 政策保证持续投入

**政策持续推进，行业维持景气。**除了银行的资金投入和 IT 技术不断更新迭代之外，政策端的巨大利好也是银行 IT 的重要发展动力。我国银行信息化建设已有三十年历史，在银行信息化建设进程中，银监会、央行、商务部等出台过多项鼓励政策，成为了加速银行信息化建设的助推器。

- 2004 年，银监会发布关于应用安全可靠信息技术加强银行业网络安全和信息化建设的指导意见，这在加强银行网络安全保障能力的同时，也大大促进了信息化建设水平稳步提升。
- 国务院于 2019 年公布的重磅政策宣布全面取消在华外资银行、证券公司等金融机构的业务范围限制。随着海外金融机构入华参与市场竞争，核心 IT 系统便成为了比拼的焦点，直接催动国内金融 IT 公司的业务发展。
- 2022 年 1 月 4 日，中国人民银行发布《金融科技发展规划（2022-2025 年）》，提出八个方面的重点任务，提出全面加强数据能力建设，吹响银行 IT 市场规模的进一步扩大的号角。
- 2022 年 1 月 26 日，中国银保监会发布《银行业保险业数字化转型的指导意见》，主要内容包括业务经营管理数字化、数据能力建设、科技能力建设、风险防范等，为银行业的数字化转型进一步指明了道路。
- 2022 年 2 月 8 日，中国人民银行等四部门联合发布《金融标准化“十四五”发展规划》，要求稳步推进金融科技标准建设。央行在全国的数字人民币试点也如火如荼，截至目前，中国人民银行已经在累计共 17 个省市的 26 个地区开展数字人民币试点并不断有序扩大范围。

长期来看，上述政策都可以紧密推进金融底层 IT 系统的建设，引领银行 IT 发展方向。

**表 1：银行信息化建设相关政策**

时间	内容
2014.09	银监会发布关于“应用安全可靠信息技术加强银行业网络安全和信息化建设的指导意见”
2017.06	中国人民银行印发《中国金融业信息技术“十三五”发展规划》
2019.09	央行发布《金融科技发展规划》
2019.11	国务院宣布全面取消在华外资银行、证券公司、基金管理公司等金融业机构业务范围限制
2021.12	中国人民银行发布《金融科技发展规划（2022—2025 年）》
2022.01	银保监会发布《关于银行业保险业数字化转型的指导意见》

数据来源：东北证券整理

### 2.2.2 农商行等中小客户整合带来新机会

**不利因素倒逼农商行业务整合，多地明确提出拟组建市级农商行。**疫情下，银行资产质量不确定性较大，风险逐渐暴露，实体经济发展受冲击，违约风险上升。农商行地域特性明显，业务和经营模式单一，拨备覆盖率低，盈利能力遭受重大挑战。基于中小银行改革重组的现实意义，亟需寻找更好的破局方法。今年以来，已有多地明确提出拟组建市级农商行。事实上，市级农商行组建是农村中小银行“化险改革”、“抱团取暖”的一种方式。在上一轮整合中，四川、广东等省份在农信机构合并重组方面进行了积极尝试，均取得较好成果。据不完全统计，2022 年年内已有五家市级农商行披露相关成立消息，本次主要集中在东北、西南及中部地区。市级农商行加速推进，意在进一步壮大农信机构实力、提升农信机构的规模效应和抗风险能力。

**中小型农商行技术和人才实力有限，向外寻求专业化解决方案。**2021 年，国有大行、部分全国股份制银行、中小银行科技投入占营收比例在 3%左右。随着农商银行近年的迅猛发展，早期分散式、粗粒度、低效率的 IT 运维管理模式已经难以满足现有规模大、多层级、全覆盖的运维管理需求，迫切需要通过管理和技术手段来提升运维能力。近年来提出的 AIOps 表达了智能运维一体化的先进理念，并在大型的金融银行业和互联网机构形成了众多成功的应用案例。但是作为中小金融机构，从 IT 设施规模、人员配备、投资预算各方面都难以支撑商业大型一体化运维管理平台的实施与应用，所以农商银行必须建设一个符合自身条件、可行可控，并能够迭代发展的统一的运维管理建设平台。

**系统整合与维护带动银行业 IT 市场向深度扩展。**目前中小型农商行业务系统的升级改造，还处于对原有系统的修修补补，客户信息分散且不完整，并且原有的架构体系也难适应互联网业务发展的需求，银行 IT 解决方案通过对银行系统的重新布局，

实现“统一客户信息、统一大数据平台、统一风控平台、统一中间业务平台、统一报表平台、统一互联网平台”，并将引入金融云、人工智能和区块链技术融入整个平台建设中。这些系统的建设将为服务的提供商带来长期稳定的客户群和资金流入。

**表 2：中小农商行改革相关政策**

时间	政策内容
2022 年 3 月	《关于做好 2022 年金融支持全面推进乡村振兴重点工作的意见》要求稳步推进农村信用社深化改革化险工作；坚持农村信用社服务当地、严格约束异地经营行为。
2021 年 5 月	《金融机构服务乡村振兴考核评估办法》发布金融机构服务乡村振兴考核评估定量指标和定性指标，评估结果是银行业金融机构开展业务准入、产品试点、监督监管等工作的重要依据
2021 年 4 月	《关于 2021 年银行业保险业高质量服务乡村振兴的通知》，要求农村中小银行机构要坚守支农支小定位，深化改革
2019 年 3 月	《关于印发 2019 年农村中小银行监管工作要点的通知》，要求整体研究推进省联社改革。坚持稳定县域法人地位不变、支农支小定位不变、省政府风险处置不变的总体原则
2019 年 1 月	《关于推进农村商业银行坚守定位强化治理提升金融服务能力的意见》面向县域及城区农商行提出 15 项考核指标。
2018 年 1 月	《关于实施乡村振兴战略的意见》推动农信社省联社改革，保持农信社县域法人地位和数量总体稳定，完善村镇银行准入条件，地方法人金融机构要服务好乡村振兴。
2014 年 12 月	《加强农村商业银行三农金融服务机制建设监管指引》首次明确农商行差异化分类，适用于农村合作银行、农村信用联社和村镇银行。

数据来源：东北证券整理

### 2.2.3 集中式往分布式迁移

国内商业银行的核心系统多数采用基于 IOE (IBM、Oracle、EMC) 技术的集中式架构，随业务发展缺陷日益凸显。主机资源集中在大型主机或小型机上。集中式是指由一台或多台主计算机组成的中心节点，数据集中存储于这个中心节点中，并且整个系统的所有业务单元都集中部署在这个中心节点上，系统的所有功能均由其集中处理。在集中式系统中，每个终端或客户端机器仅仅负责数据的录入和输出，而数据的存储与控制处理完全交由主机来完成。集中式最大的特点是部署结构简单，但缺陷也十分明显，服务器造价昂贵、系统横向扩展性差、抵御风险能力差，对银行的运营影响严重。

分布式架构在价格成本、扩展伸缩、兼容性方面优势明显。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的系统。金融科技作为行业发展的大势所趋，对于商业银行而言，低成本、运行的稳定性、高效运维、复用、技术的前瞻性与可控性是必须考虑的因素。从长远的角度来看，分布式取代集中式是未来银行 IT 发展的主流。

表 3：集中式与分布式架构对比

比较元素	集中式架构	分布式架构
价格成本	持续 IT 投入大(需要不断扩容); 硬件价格非常昂贵; 人员培养成本高。	基于廉价 PC, 成本低廉; 软件开源分摊研发投入; 随着应用规模扩大, 边际成本更低
自主可控	国外技术等断, 技术体系封闭; 控制能力弱, 易被某品牌绑定; 选择性少。	国产技术, 自主研发; 降低安全风险和成本; 易于监管。
灵活兼容	不适用于非结构化大数据处理; 硬件兼容性差, 易造成资源浪费	增加 x86 服务器快速实现简单、方便、快捷、高效
扩展伸缩	单台性能支撑有上限(数万笔/天); 通过硬件垂直拓展提升性能不划算; 对技术和规划的要求较高	灵活支撑高并发交易(数万笔/秒); 金融级 PaaS; 服务颗粒度适宜, 可复用, 可独立部署
可用性	一般, 一旦出现问题, 系统将不能使用	高, 单点出现问题, 不影响全局。

数据来源: CSDN, 东北证券

分布式转型成为银行信息系统技术转型的必经之路。随着银行 IT 系统架构的发展演变, 分布式技术体系凭借着其成本低、性能容量高、水平扩展方便等优势, 迅速成为了银行信息化建设的主要的方向之一。目前整体上, 各家银行都根据其存量的技术体系, 在分布式系统建设上迈出了第一步。

图 12：银行分布式系统结构



数据来源：中国金融电脑，东北证券

## 2.2.4 金融信创带来广阔机遇

**金融率先启动将 IT 系统向信创体系迁移，推动大信创时代的新一波红利。**随着国内计算机系统供应商如鲲鹏、飞腾、龙芯等龙头厂商陆续宣布云计算技术成熟，能够自主打造完整应用系统，国内各银行也在主动寻求合作。国产架构在稳定性、可靠性方面与现有架构相比尚有一定差距，所以分布式是实现国产化的必然选择。“十三五”发展规划指出银行业信息化建设的主要目标包括“网络和信息安全管控能力显著增强，实现关键基础设施基本安全、风险可控，健全客户信息保护机制，建立全方位的安全态势感知和防范应对机制。”促进银行业 IT 国产化，对于提振金融业发展质量、保障信息安全、走向自主可控大有裨益。

**金融信创开启两批试点，系统适配、迁移需求旺盛。**2019 年开始，针对金融领域自主可控的政策加速出台，2019 年底金融行业第一批信息基础设施国产化试点启动，对头部银行、保险、券商 IT 采购中的国产化率提出量化要求，2021 年 2 月金融信息基础设施国产化第二批试点启动，范围更大，投入更高，银行系统在国产基础软硬件环境下的适配、迁移需求旺盛。2022 年作为行业信创元年，信创从党政向八大行业扩展，金融、电信行业逐步开始进行规模替代，并形成了“2+8”的整体布局。当前，国内外不确定的因素更加确定了信创实行的确定性。在原有“2+8”的基础上，又已规划拓展到“2+8+N”完整的体系。《信息安全技术关键信息基础设施网络安全保护基本要求》正式发布，也意味着信创产业将由党政过渡至关键行业领域推广的新阶段。金融作为关系国计民生的八大关基行业之一，率先启动将 IT 系统向信创体系迁移，并将迎来大规模的换机潮，推动大信创时代的新一波红利。

**表 4：金融信创政策梳理**

2013.12	银监会强调加快银行业自主可控
2014.09	银监会发布 39 号文，明确提出到 2019 年各银行金融机构自主可控技术应用占比不低于 75%
2018.06	人民银行明确指出推进核心领域自主可控在金融业的应用
2019.01	中国人民银行、发展改革委等六部委批复《关于开展金融科技应用试点工作》，确定第一批试点对象与目标
2019.08	人民银行科技司发布《金融科技发展规划》，实现稳定创新、自主可控、防范系统性金融风险作为金融 IT 基础建设的关键目标
2019 年底	金融行业第一批信息基础设施国产化试点启动
2021.02	金融行业第二批信息基础设施国产化试点启动
2021.12	2021 年 12 月 29 日国务院发布《加强信用信息共享应用促进中小微企业融资实施方案》，核心内容在于打通全国与地方、各个部委之间的小微企业相关数据，完善小微企业的征信体系。对于敏感信息，可以采用联合建模共享数据。
2022.01	央行印发《金融科技发展规划（2022-2025）》，强调重点建设绿色高可用数据中心，架设安全泛在的金融网络，布局先进高效的算力体系，进一步夯实金融创新发展的“数字底座”
2022.01	国务院发布的《要素市场化配置综合改革试点总体方案》要求推进公共数据共享、保护，建立交易规则，拓展应用场景。
2022.08	国资委召开央企关键核心技术攻关大会，行业信创加速推进
2022.09	2022 年 9 月底下发的 79 号文，全面指导国资信创产业发展和进度，要求所有央企+地方国企落实信创全替代
2022.10	2022 年 10 月 12 日，市场监管总局（标准委）发布公告，批准国家标准——GB/T39204-2022《信息安全技术关键信息基础设施安全保护要求》正式发布，并将于 2023 年 5 月 1 日实施。

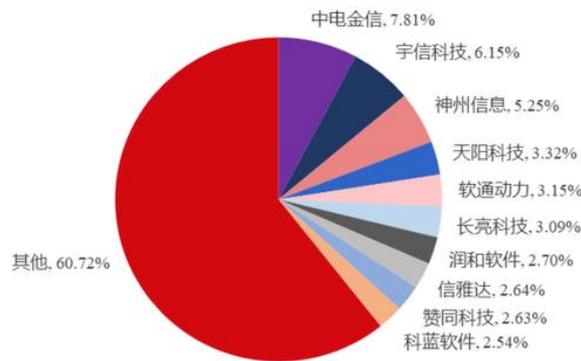
数据来源：东北证券整理

### 2.3. 行业竞争格局

银行 IT 市场集中度不高，抓住新兴业务机遇并能提高产品化程度的公司有望扩大市场份额。中国银行业 IT 解决方案市场竞争格局较分散，各大厂商之间的份额差距较小。根据 IDC 统计，2021 年中国银行业 IT 解决方案市场 CR4 不足 20%，且 TOP3 厂商的市场份额比较接近，是典型的竞争型市场。这种竞争格局的产生主要是由多种因素导致的。从目前银行 IT 解决方案市场的服务对象而言，下游客户覆盖银行业、证券业和保险业等，服务主体广泛；从业务类型来看，业务分类包括基础业务、数字化业务、渠道类和管理类等，种类繁多；从业务模式而言，面对大量随时变动的、具备特殊性的定制化需求，厂商难以进行快速的规模化复制。这也是导致行业集中度低的根本原因之一。产品标准化低、现场开发定制决定了生产成本高昂，如果贸然扩张，将面临巨大的管理、成本、现金流压力；出于经营成本和控风险的角度，

很多厂商选择将自己的业务规模控制在一个合理的水平，阻碍了垄断局面的形成。面对以上不利因素，如果银行 IT 厂商能抓住新兴且旺盛的下游机遇，例如数字货币、跨境支付等相关业务，便能有序扩大市场份额；同时，着力提升服务的产品化程度，提高公司内部软件业务比例来，能有助于公司获取毛利率水平的突破，实现量利双收。预计在相当一段时间内，受到定制化转产品化难、提价难等因素的限制，该行业的市场集中度难以出现明显提升。未来高伟达有望凭借坚实技术实力、标杆项目经验、可靠合作关系提升自身收入和市场份额。

**图 13：2021 年中国银行 IT 解决方案市场竞争格局**



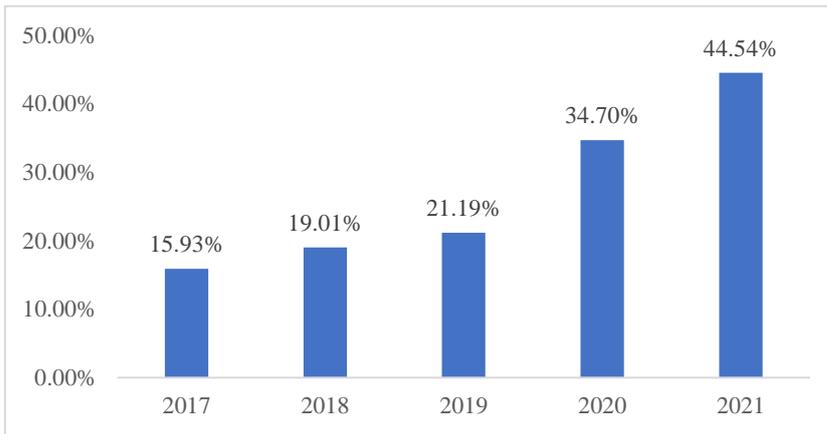
数据来源：赛迪顾问，东北证券

### 3. 公司发展逻辑

#### 3.1. 坚守核心大客户战略，乘势金电集团拓展更大长尾市场

**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，未来将为公司拓展更广阔合作伙伴。**建行为公司第一大客户，2017-2021 年来自建行的收入占比从 15.93% 提升至 44.54%，体现出公司一直坚守核心大客户战略。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。在后续合作中，高伟达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。

图 14：建设银行销售额占营收比例



数据来源：公司年报，东北证券

**建行率先成立金融科技子公司，对内建设同时同业输出。**建信金科成立于 2018 年 4 月，作为建行的金融科技子公司，在对内服务母行信息化建设的同时，建信金科也进行同业输出。公司以“新一代”系统为基础，运用人工智能、区块链、云计算、大数据、量子计算等前沿技术，在基础技术、行业应用、咨询顾问、数字化运营等领域构建成熟、系统的金融科技核心能力。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。2019 年 1 月，建信金科与国家开发银行、中国进出口银行达成战略合作，提供系统建设服务。公司研发的“瑶光·敏捷研发平台”及“数字化运营平台”案例在中国信息通信研究院主办的“2022 首届 XOps 产业生态峰会”中成功入选“研运质效典范标杆案例”及“效能度量创新引领案例”，为金融科技领域 IT 开发过程从传统型向敏捷型转型起到指导意义。

**高伟达作为建信金科重要的战略合作伙伴，业务持续向中小银行扩张。**公司为建行和建信金科对外输出业务提供软件开发及服务、系统集成及服务。在国有大行方面，公司参与了建信金科上海事业群人民币本外币支付结算系统相关项目的开发和实施。在政策性银行和股份制银行领域，高伟达在建信金科的银行同业输出项目中，重点参与了国家开发银行、恒丰银行项目中人民币本外币跨境交易支付结算系统的开发、测试、上线、维护等工作。同时还参与实施了浙商银行、郑州银行、成都银行，太仓银行等多家商业银行的人民币支付业务系统的建设。同时，高伟达自身也持续中标中小银行多类项目，比如中标江苏太仓农村商业银行“客户主数据管理平台项目”、江南农商行新 ECIF 系统等。凭借公司对核心大客户长期坚守、与建信金科过往标杆性的合作，以及公司完整参与到国开行、恒丰银行等大型银行的核心系统建设的成功案例，公司有能力将头部技术进行迁移，持续降维拓展更大长尾市场。

**乘势金电集团打开广阔增量市场，提高软件业务毛利率。**高伟达与中国金融电子化集团达成战略合作，持续拓展业务空间。金电集团是经国务院批准于 1988 年正式成立，在国内最早从事金融系统信息化建设的中国人民银行直属企业。2006 年开始实施现代企业制度改革，全面承担央行信息化系统开发、安全测评、同城灾备、金融标准、信息化研究与宣传等职能。公司是全国联行业务核算的总枢纽、金融电子化建设的拓荒者、人民银行信息化建设的主力军、金融科技市场的重要参与者。中

国金电集团紧紧围绕人民银行党委确定的“打造具有市场竞争力的金融科技企业集团”战略目标，以推动我国金融业数字化转型和实现安全可控为使命，坚持以金融信创为主业，以金融标准化、检测认证、金融云为抓手，以金融科技传媒、智库、生态实验室为支撑，全面推动业务转型和创新发展。金电集团有望为高伟达持续拓展更广阔的优质项目和客户，公司收入增速有望大幅提升。由于金电集团正处于发展期，预计高伟达在合作中将处于重要战略合作伙伴地位，进而提升高毛利解决方案软件收入比例，提升软件业务整体毛利率。

图 15：金电集团金融信息技术创新整体解决方案



数据来源：北京金融科技产业联盟，东北证券

图 16：金电集团金融云服务平台



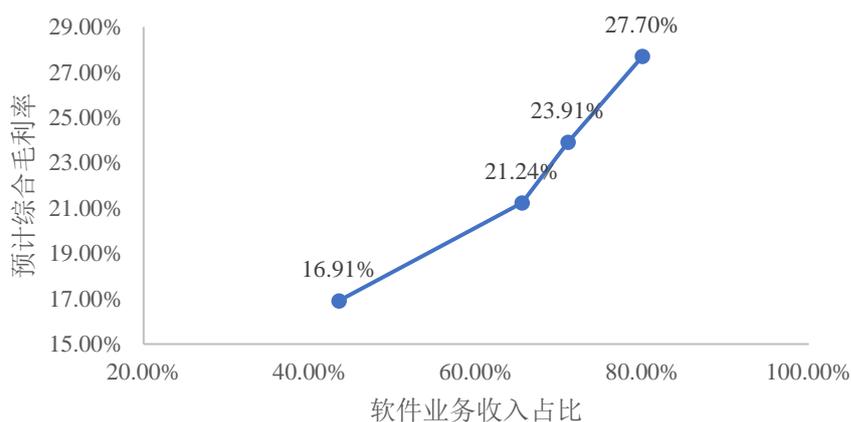
数据来源：北京金融科技产业联盟，东北证券

### 3.2. 坚持提升软件化比例，不断提升综合毛利率

**聚焦银行业百亿市场空间，公司未来收入增长可期。**目前，公司软件服务业务在手订单充足，明年签约订单收入可观。面对银行 IT 大年、数字人民币方兴未艾、人民币支付系统改造升级的巨大机遇，公司提前布局，聚焦银行业百亿市场空间，与重要伙伴达成战略合作，深入参与数字人民币贷款系统的建设，提前锁定江苏、浙江地区多家客户需求。同时，公司与头部下游客户都保持良好可持续的业务合作关系，有望在明年促成更多项目进展。

**公司着力提高软件化比例，不断提升综合毛利率。**2021 年公司软件服务业务营收为 9.22 亿元，同比增长 50.27%；软件服务占公司营业收入比重由 2020 年的 32.42% 增加到 2021 年的 40.48%，同比提升 25%。毛利率方面，软件服务业务维持在 30% 以上的高盈利水平。公司稳态发展低毛利率的系统集成业务，积极提高高毛利率的软件业务比例，未来公司综合毛利率将会随着软件业务收入占比提高而巨幅提升。

**图 17：示意图：预计公司综合毛利率随软件业务收入占比提升**



数据来源：东北证券绘制

**公司坚持“人员本地化”路线，招聘市场热度回落，降本增效提升毛利率。**作为银行 IT 产业的主要支出，人力成本始终是影响综合毛利率的关键性因素。鉴于此，公司坚定不移走“人员本地化”路线，进一步降低人力支出，减轻成本负担。根据《中国统计年鉴 2022》，明显看出收入地区分化严重，北京、上海就业人员平均工资显著高于其他地区，是大多数地区平均工资两倍以上。所以将 IT 人员做本地化部署，公司成本端能大幅下降。国家统计局数据显示，2021 年全国城镇非私营单位就业人员年平均工资较 2020 年增长 9.7%，增幅较疫情前的 2018 年、2019 年有所下降。根据麦可思研究院发布的《2022 年中国大学生就业报告》，IT 业虽然持续领跑行业薪酬榜，但涨幅偏低，2021 届应届毕业生在信息传输/软件和信息技术服务业就业起薪涨幅（本科：5%，高职：4%）低于全国平均（本科：7%，高职：6%）。

**图 18：中国各地区就业人员平均工资**

单位: 元		
地区	城镇非私营单位	城镇私营单位
北京	194651	100011
天津	123528	65272
河北	82526	48185
山西	82413	45748
内蒙古	90426	51270
辽宁	86062	50169
吉林	83028	47886
黑龙江	80369	42071
上海	191844	96011
江苏	115133	68868
浙江	122309	69228
安徽	93861	56154
福建	98071	62433
江西	83766	52667
山东	94768	56521
河南	74872	48117
湖北	96994	56429
湖南	85438	54469
广东	118133	73231
广西	88170	48494
海南	97471	62284
重庆	101670	59307
四川	96741	57399
贵州	94487	51557
云南	98730	48940
西藏	140355	66311
陕西	90996	52331
甘肃	84500	47212
青海	109346	50068
宁夏	105266	55327
新疆	94281	56123

数据来源：《中国统计年鉴 2022》，东北证券

### 3.3. 创新业务不断发力，打开新市场空间

#### 3.3.1 数字人民币

**数字人民币是央行发行的数字形式的法定货币，目前处于稳定推广阶段。**数字人民币立足于国内支付系统现代化满足公众日常支付需要，将提高零售支付系统效能，降低全社会零售支付成本。立足于 M0 的数字化现金，以广义账户体系为基础，支持银行账户松耦合，具有价值特征和法偿性。早在 2014 年，央行就开启了法定数字货币的研究开发工作，并针对法定数字货币的发行框架、关键技术、发行流通环境及国际经验等开展了专项研究。经过数年发展，我国数字人民币的研发及试点应用进程已处于国际前列。截至目前，中国人民银行已经在全国共 17 个省市的 26 个地区开展数字人民币试点。

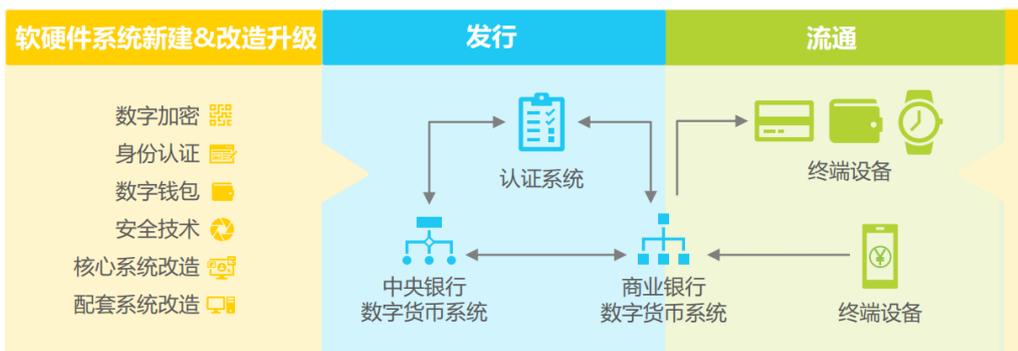
图 19：数字人民币在双层运营体系的上下层应用



数据来源：东北证券绘制

随着数字人民币试点的逐步拓宽，将为银行 IT 带来巨量改造需求。数字人民币的业务类型涵盖场景拓展、市场推广、系统开发及运维等服务，能够为银行和相关产业带来深远影响。随着数字人民币试点的逐步拓宽，应用场景不断丰富，势必需要进行相应的基础支付设施建设，这就必然涉及到与数字人民币使用相匹配的银行 IT 系统建设与完善，而后又将不断催生应用场景的创新，带来相关开发需求。数字人民币试点的扩展与应用，会促进银行大量释放对于 IT 系统和解决方案的新建、维护、更新、改造等需求，例如核心系统以及相关信贷系统、支付清算系统等等，将持续带动相关银行 IT 需求增长，根据赛迪顾问数据，预计到 2026 年时，中国银行业 IT 解决方案市场规模将达到 1390.11 亿元，2022 到 2026 年的年均复合增长率为 23.55%。

图 20：数字人民币在发行、流通中的改造升级需求



数据来源：艾瑞咨询，东北证券

高伟达参与建设农商行信贷系统，已成功对接数字人民币贷款业务。该系统运行平稳顺利，首月放款规模即超过亿元。该数字人民币贷款业务，主要是应用在企业与个人在银行开立数字人民币钱包后，在申请贷款时，支持将贷款直接放款到数字人民币钱包，包括所有对公和零售业务，渠道端自助申请以及信贷线下审批等放款业务，真正实现信贷业务场景与数字人民币的深度融合，做到了线上客户直通式快捷放款。此贷款场景的应用支持对公企业、小微企业及个人所有贷款业务，降低企业财务成本，为助力小微企业发展及个人贷款需求提供了新的途径，也为金融服务科

创企业探索了新方向。

### 3.3.2 跨境人民币支付系统

**人民币跨境支付结算需求迅速增长，完善建设人民币跨境支付系统成为必然要求。**

CIPS 是由中国人民银行组织开发的独立支付系统，为境内外金融机构人民币跨境和离岸业务提供资金清算与结算服务，是中国重要的金融基础设施，旨在进一步整合现有人民币跨境支付结算渠道和资源，满足各主要地区的人民币业务发展需要，提高跨境清算效率。

**CIPS 系统业务量整体呈现上升态势。**目前，CIPS 系统共有 1300 多家参与者，其中，直接参与者 76 家，间接参与者 1260 多家，覆盖全球 100 多个国家和地区。CIPS 运行时间采用“5x24+4”模式，实现对全球各时区金融市场的全覆盖。各直接参与者一点接入，集中清算，缩短了清算路径，提高了清算效率。实际业务已覆盖全球 178 个国家和地区的 3600 多家法人银行机构，致力于实现“哪里有人民币，哪里就有 CIPS 服务”。从系统业务规模来看，伴随人民币跨境使用的不断扩大、金融市场开放持续推进，CIPS 系统业务量整体呈现上升态势。截至 2021 年底，CIPS 系统累计共处理跨境人民币业务金额达 204.6 万亿元，笔数达 1085.5 万笔。新冠疫情期间，CIPS 系统业务逆势上扬，2020、2021 年处理跨境人民币业务金额分别同比增长 33.4% 和 75.8%；笔数分别同比增长 17.0% 和 51.6%；日均金额和日均笔数已分别超过 3000 亿元和 13000 笔。

**高伟达在各类银行都参与建设了跨境支付系统，项目经验颇深。**在国有大行方面，公司参与了建设银行科技子公司建信金科上海事业群人民币本外币支付结算系统相关项目的开发和实施。在**政策性银行和股份制银行**领域，高伟达作为建信金科战略合作伙伴，在建信金科的银行同业输出项目中，重点参与了国家开发银行、恒丰银行项目中人民币本外币跨境交易支付结算系统的开发、测试、上线、维护等工作。同时还参与实施了浙商银行、郑州银行、成都银行，太仓银行等多家**商业银行**的人民币支付业务系统的建设。公司协助银行客户实现在 CIPS、SWIFT 等各种跨境支付体系的落地，帮助客户打造人民币跨境便捷支付的能力，为实现人民币国际化贡献力量。

**表 5：人民币跨境支付系统制度梳理**

日期	政策内容
2015.10	制定《人民币跨境支付系统业务暂行规则》和《人民币跨境支付系统业务操作指引》，进一步规范跨境支付服务行为，防范支付风险，为市场主体对外贸易投资使用人民币结算提供更多便利，促进跨境支付服务市场健康有序发展。
2020.12	关于进一步优化跨境人民币政策支持稳外贸稳外资的通知》主要便利内容：在便利化试点业务模式下，为优质企业办理跨境人民币结算无需事前提交审核文件，只进行事后抽查
	扩大境外机构人民币银行结算账户的收入范围，可接收从境外同名账户汇入的人民币资金
	跨国企业集团指定作为主办企业的境内成员企业，可根据实际需要在异地开立人民币银行结算账户，办理经常项目下跨境人民币集中收付业务
	对外承包工程类优质企业跨境人民币结算业务便利化试点

数据来源：东北证券整理

### 3.3.3 银行监管科技促进数据要素化

我国监管科技寓于规划之中，全国性和地方性政策频出。习近平总书记在2021年8月17日中央财经委员会第十次会议上明确要求金融领域“提高监管数字化智能化水平”。我国“十四五规划”第21章也提出“强化监管科技运用”。在2022年《金融科技发展规划（2022-2025年）》又进一步提出加快监管科技的全方位运营，强化数字化监管能力建设，对金融科技创新实施穿透式监管。在地方性政策中，《北京市促进金融科技发展规划（2018年-2022年）》在目标中突出对监管科技的发展要求，在产业政策上强调监管科技的优先性；《加快推进上海金融科技中心建设实施方案》也强调了对监管科技的应用，同时提出了将监管科技应用于科创板上市审核中；《成都市金融科技发展规划（2020-2022年）》提出加强基于大数据的监管科技运用，鼓励金融机构建立基于人工智能和知识图谱技术的反洗钱监测平台。

**银行业信息化程度最高，积极探索科技手段在合规管理领域的实践。**根据IDC研究报告统计，2019年和2020年中国银行业管理、风险控制及合规类IT解决方案市场规模分别为141.2亿和162.3亿，同比增长约15%，金融机构利用监管科技，将数字合规工具嵌入交易行为监测、业务数据报送、风险事件报告等业务环节中，高效满足监管要求。随着金融机构持续深化科技应用，基于云架构和中台的理念，监管科技应用将借助大数据、OCR、NLP等科技手段逐步从场景化向平台化发展。

**表 6：监管科技在金融领域的应用场景分类**

应用场景	场景描述
合规数据报送 / 数字化合规报告	利用大数据技术帮助金融机构清洗加工数据。API是监管机构向金融机构提供的接口，将监管规定和合规要求数字化，方便金融机构重新编程，通过统一协议交换数据和自动生成合规报告，提高监管效率，降低人力监管成本。
内部行为监控	为维护金融消费者权益和金融体系稳定，加强内部行为监控是必要的，通过借助大数据和云计算技术，可以进行反欺诈、反洗钱和反内部交易的监控，实时识别交易异常行为，及时发现内控制度、金融产品、金融服务的漏洞和风险点，覆盖前中后全流程，最后以可视化呈现方式提供参考改进意见。
金融机构系统评估	Financial Institution Operating System是金融机构内部文化、业务、行为、制度等系统的总称。随着人工智能技术的演进，金融机构操控系统智能化成为愿景之一，根据监管要求的变化自动实现补充、修改或系统版本升级，建立以数据为支撑的智能化指令系统。
法律法规追踪	利用机器学习和自然语言处理等技术，对全球范围内海量的监管法律法规进行跟踪处理，可以帮助金融机构转变人工合规方式，及时报送监管提示，提高合规效率。

数据来源：《监管科技（RegTech）的理论基础、实践应用与发展建议》，东北证券

**银行监管大数据平台建设持续推进。**中国人民银行党委书记、中国银保监会主席郭树清在《加强和完善现代金融监管》表示要积极推进**监管大数据平台建设**，开发智

能化风险分析工具，完善风险早期预警模块，增强风险监测前瞻性、穿透性、全面性。监管大数据平台的建设能有效助力防范金融风险，更及时更迅速地了解各银行运营风险点。在信息化时代背景下，银行业监管从传统监管向大数据监管模式转变是必然趋势，也是我国从金融大国走向金融强国的必由之路和历史性机遇。

**银行监管大数据平台将承载海量数据源，脱敏后反哺银行能提高经营能力，促进银行数据要素化。**银行的高效经营离不开数据，尤其是标准、可靠的数据。银行监管大数据平台的建成将把多银行数据统一到一个标准平台上变为可能。业务数据、流程数据可以经过脱敏后，以汇总统计的方式呈现出供银行经营参考的数据产品，而这样权威、标准化的数据源是稀少而珍贵的。尤其对于中小银行，自身信息化程度、经营水平、可参考经验都较弱，定期、标准、合规的全银行数据产品是重要生产要素。

**高伟达深耕银行监管相关系统建设，有望深度参与监管科技领域。**公司在 2017 年就曾中标四川省农村信用社风险控制及报送系统-贷款与投资风险监测系统项目。公司的对公信贷管理系统在信贷分析工具的使用、系统功能的设置等方面都考虑到监管机构的各项现行法规要求，帮助客户实现行内统一监管报送的管理要求。公司的数微云信贷管理平台也包含了向地方金融局、人民银行等监管机构报送征信信息的监管报送系统。

## 4. 盈利预测

### 4.1. 收入、毛利率、费用率预测

#### 4.1.1 业务拆分收入及毛利率预测

- (1) **软件开发及服务**：主要包括 IT 解决方案和软件外包服务。2022 年受疫情及行业收入确认波动等因素影响，收入增速放缓，毛利率或将略有下降。而未来银行 IT 行业周期向上，集中式向分布式迁移随银行业务高速发展趋势已定，农信机构组建市级农商行呈现加速之势，国家信创大战略正在金融行业快速落实，公司持续拓展创新软件业务，预计 2022-2024 年软件收入增速分别为 0.80%、50.54%、53.57%；随着公司坚定“人员本地化”降本增效路线、疫情管控放松或将使软件业务毛利率逐渐恢复正常水平，预计 2022-2024 年软件毛利率分别为 25.85%、30.00%、33.00%。
- (2) **系统集成及服务**：2022 年系统集成业务受到主要客户系统集成直采比重增加影响，收入同比下降较多。公司大力发展软件业务，未来系统集成业务或将平稳发展，预计 2022-2024 年系统集成收入增速分别为-62.47%、22.22%、0%；2022-2024 年系统集成毛利率分别为 6.10%、6.10%、6.10%。
- (3) **移动营销服务**：受行业和公司战略影响，预计公司移动营销业务营收将持续处于低位，预计 2022-2024 年移动营销收入增速分别为-39.04%、0%、0%；2022-2024 年移动营销毛利率分别为 18.00%、18.00%、18.00%。

表 7：公司业务拆分及收入、毛利预测

单位：百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
收入	1893.66	2278.96	1490.00	2060.00	2810.00
收入同比	7.70%	20.35%	-34.62%	38.26%	36.41%
毛利率	19.08%	16.99%	19.31%	22.98%	27.15%
<b>软件开发及服务</b>					
收入	613.92	922.58	930.00	1,400.00	2,150.00
收入同比	-6.92%	50.28%	0.80%	50.54%	53.57%
毛利率	36.52%	30.85%	25.85%	30.00%	33.00%
<b>系统集成设备</b>					
收入	956.33	1199.15	450.00	550.00	550.00
收入同比	50.20%	25.39%	-62.47%	22.22%	0.00%
毛利率	7.61%	6.19%	6.10%	6.10%	6.10%
<b>移动营销</b>					
收入	323.42	157.24	110	110	110
收入同比	0.16%	-51.38%	-30.04%	0.00%	0.00%
毛利率	19.91%	18.02%	18.00%	18.00%	18.00%

数据来源：Wind，东北证券

#### 4.1.2 费用率预测

**销售费用率：**公司近年销售费用较为稳定，2022 年预计因收入下降导致销售费用率提升。我们预计公司 2022-2024 年销售费用率分别为 5.56%、4.25%、5.56%。

**管理费用率：**公司近年管理费用稳中略涨。长期来看随着业务发展，公司人员增长仍将保持较快速度。我们预计公司 2022-2024 年管理费用率分别为 6.50%、5.50%、6.50%。

**研发费用率：**公司近年研发费用稳中略涨，2022 年预计因收入下降导致研发费用率提升，公司产品布局较早，技术已相对成熟，我们预计公司 2022-2024 年研发费用率分别为 7.83%、2.60%、4.50%。

#### 4.2. 盈利预测、估值分析与投资评级

**盈利预测：**我们预测公司 2022-2024 年实现营收 14.9、20.6、28.1 亿元，同比增速分别为-34.62%、38.26%、36.41%；实现归母净利润分别为-0.78、2.01、2.80 亿元，同比增速分别为-162.81%、357.63%、39.35%。；EPS 分别为-0.17、0.45、0.63 元，对应 P/E 为-59.71、23.1、16.60 倍。

**估值分析与投资评级：**我们选取产品银行 IT 厂商长亮科技、神州信息、京北方、宇信科技作为可比公司进行估值比较，高伟达 2023 年市盈率低于可比公司平均值。预计公司业绩大幅提升，给予高伟达 2023 年 40 倍目标估值，首次覆盖给予“买入”评级。

表 8：高伟达可比公司估值表

公司名称	2021A	2022E	2023E	2024E
长亮科技	65.17	45.76	32.39	24.6
神州信息	30.49	25.31	20.78	19.54
京北方	39.42	32.22	23.59	17.42
宇信科技	28.24	24.68	19.26	15.45
平均值	40.83	31.99	24.01	19.25
高伟达	33.62	(53.12)	21.30	15.53

数据来源：Wind，东北证券，数据截至 2023 年 1 月 30 日

## 5. 风险提示

若政策实行放缓、银行减少 IT 解决方案投入、市场竞争加剧、与合作伙伴合作进展不顺，则银行 IT 业务增长可能不及预期。

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	374	906	988	1,026
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	392	340	141	718
存货	445	69	283	285
其他流动资产	108	102	140	151
<b>流动资产合计</b>	<b>1,319</b>	<b>1,419</b>	<b>1,552</b>	<b>2,181</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	2	4	6
固定资产	9	9	9	10
无形资产	9	10	10	11
商誉	132	85	85	85
<b>非流动资产合计</b>	<b>187</b>	<b>145</b>	<b>153</b>	<b>162</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,505</b>	<b>1,564</b>	<b>1,704</b>	<b>2,343</b>
短期借款	226	217	204	187
应付款项	108	384	262	551
预收款项	25	21	22	34
一年内到期的非流动负债	89	89	89	89
<b>流动负债合计</b>	<b>778</b>	<b>916</b>	<b>853</b>	<b>1,207</b>
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	18	18	18	18
<b>长期负债合计</b>	<b>18</b>	<b>18</b>	<b>18</b>	<b>18</b>
<b>负债合计</b>	<b>796</b>	<b>934</b>	<b>871</b>	<b>1,225</b>
归属于母公司股东权益合计	694	616	817	1,096
少数股东权益	15	14	17	22
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1,505</b>	<b>1,564</b>	<b>1,704</b>	<b>2,343</b>

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>2,279</b>	<b>1,490</b>	<b>2,060</b>	<b>2,810</b>
营业成本	1,892	1,202	1,587	2,047
营业税金及附加	8	10	8	11
资产减值损失	-10	-47	0	0
销售费用	63	83	88	156
管理费用	78	97	113	183
财务费用	18	9	3	1
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	-2	-6	-4	-6
<b>营业利润</b>	<b>128</b>	<b>-81</b>	<b>203</b>	<b>286</b>
营业外收支净额	3	2	3	3
<b>利润总额</b>	<b>132</b>	<b>-79</b>	<b>206</b>	<b>289</b>
所得税	4	0	2	4
净利润	127	-79	204	285
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>124</b>	<b>-78</b>	<b>201</b>	<b>280</b>
少数股东损益	3	-1	3	5

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>净利润</b>	<b>127</b>	<b>-79</b>	<b>204</b>	<b>285</b>
资产减值准备	14	47	0	0
折旧及摊销	28	2	2	2
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	19	13	12	11
投资损失	2	6	4	6
运营资本变动	-273	580	-101	-220
其他	-3	-2	-3	-3
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>-85</b>	<b>566</b>	<b>118</b>	<b>80</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>101</b>	<b>-11</b>	<b>-11</b>	<b>-14</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>-138</b>	<b>-22</b>	<b>-25</b>	<b>-28</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>-77</b>	<b>559</b>	<b>104</b>	<b>64</b>

财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	0.28	-0.17	0.45	0.63
每股净资产 (元)	1.55	1.38	1.83	2.45
每股经营性现金流量 (元)	-0.19	1.27	0.26	0.18
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	20.3	-34.6	38.3	36.4
净利润增长率	118.5	-162.8	357.6	39.4
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	17.0	19.3	23.0	27.1
净利润率	5.4	-5.2	9.7	10.0
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转天数	59.68	88.41	42.00	55.00
存货周转天数	83.87	77.00	40.00	50.00
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	52.9	59.7	51.1	52.3
流动比率	1.69	1.55	1.82	1.81
速动比率	1.00	1.37	1.35	1.46
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	2.8	5.6	4.3	5.6
管理费用率	3.4	6.5	5.5	6.5
财务费用率	0.8	0.6	0.2	0.1
<b>分红指标</b>				
股息收益率	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	43.46	—	23.13	16.60
P/B (倍)	7.84	7.54	5.68	4.23
P/S (倍)	2.39	3.12	2.25	1.65
净资产收益率	19.6	-12.6	24.6	25.5

资料来源：东北证券

**研究团队简介：**

吴源恒：武汉大学遥感工程学士，伯明翰大学国际商务硕士，曾在湖北省测绘局从事测绘地理信息数据处理、遥感地理信息解译等工作，对卫星遥感应用产业有较深的认识。2020 年加入万联证券 TMT 团队，2022 年加入东北证券数字经济团队。目前主要研究 5G、卫星互联网、遥感、物联网、光通信等数字经济相关领域。

**重要声明**

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准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，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，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，须在本公司允许范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

**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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15% 以上。	投资评级中所涉及的市场基准：  A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5% 至 5% 之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5% 至 15% 之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15% 以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

**机构销售联系方式**

姓名	办公电话	手机	邮箱
----	------	----	----

**公募销售**
**华东地区机构销售**

王一 (副总监)	021-61001802	13761867866	wangyi1@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
康杭	021-61001986	18815275517	kangh@nesc.cn
丁园	021-61001986	19514638854	dingyuan@nesc.cn
吴一凡	021-20361258	19821564226	wuyifan@nesc.cn
王若舟	021-61002073	17720152425	wangrz@nesc.cn

**华北地区机构销售**

李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
曲浩蕴	010-58034555	18810920858	quhy@nesc.cn

**华南地区机构销售**

刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
钟云柯	0755-33975865	13923804000	zhongyk@nesc.cn
杨婧	010-63210892	18817867663	yangjing2@nesc.cn
梁家滢	0755-33975865	13242061327	liangjy@nesc.cn

**非公募销售**
**华东地区机构销售**

李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn
曲林峰	021-61002151	18717828970	qulf@nesc.cn

**华北地区机构销售**

温中朝 (副总监)	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17862705380	yanlin@nesc.cn
张煜苑	010-58034553	13701150680	zhangyy2@nesc.cn