

全方位覆盖金融IT领域的领先厂商

——长亮科技（300348）深度报告

2016年10月20日

强烈推荐/维持

长亮科技

深度报告

报告摘要：

长亮科技凭借其服务、人才、技术三大优势在金融IT行业中占据领先地位。

- ◆ 覆盖业务类、管理类和渠道类三大金融IT产品系列，拥有完整产品线，为客户提供多元化服务，获得客户肯定，拥有较强的客户粘性。
- ◆ 高管普遍持股，核心管理团队十分稳定，加之占比90%的技术人员，保证了公司的核心竞争力，为公司发展提供了强劲的技术创新动力。
- ◆ 完全的自主研发产品，获得多项荣誉资质，为公司筑造了技术壁垒，并且获得了金融IT领域客户的高度认可与信任。

公司营业收入保持加速增长，今年增速达75%。净利润受大量研发金额投入以及员工人数增加的影响出现波动，但产品毛利率一直维持50%左右的较高水平。银行核心业务系统仍然是公司的核心产品。

公司在银行、互金和海外金融IT市场上均有竞争优势，发展可期。

- ◆ 我国银行IT解决方案市场规模预计在2020年达到约612亿人民币，且2016至2020年的年均复合增长率约为21.9%。公司的主要客户（中小型城商行、农商行等）是该市场未来的主角，发展空间广阔。
- ◆ 互金IT服务市场将从无序到有序，公司凭借行业经验及技术优势在该领域的业务拓展已经取得突破。
- ◆ 通过组建海外团队及产品价格优势，公司成功布局海外市场。

公司新产品获得高度认可，且在多地设立子公司，客户已拓展至全国各地。

- ◆ 新一代核心业务系统成功与平安银行等大型银行客户建立合作关系。
- ◆ 互联网金融业务平台等新产品也成功开拓超过67家非银金融机构客户。

投资评级：预计2016-2018年的营收为7.31、11.47和16.23亿元；净利润为1.02、1.40和1.83亿元；EPS为0.35、0.48和0.63元；PE为80.90、59.26和45.45倍。给予公司6个月目标价38.4元，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：新业务领域开拓不达预期；海外市场开拓不达预期。

财务指标预测

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	249.23	436.25	731.51	1,147.00	1,623.86
增长率(%)	40.28%	75.04%	67.68%	56.80%	41.57%
净利润(百万元)	37.50	36.74	102.63	140.11	182.67
增长率(%)	72.43%	-2.01%	179.33%	36.52%	30.38%
净资产收益率(%)	7.76%	5.26%	5.48%	7.08%	8.60%
每股收益(元)	0.70	0.28	0.35	0.48	0.63
PE	40.33	102.71	80.90	59.26	45.45
PB	3.31	5.90	4.44	4.19	3.91

资料来源：公司财报，东兴证券研究所

夏清莹

010-66554033

xiaqy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480116060010

喻言

010-66554012

yuyan_yjs@dxzq.net.cn

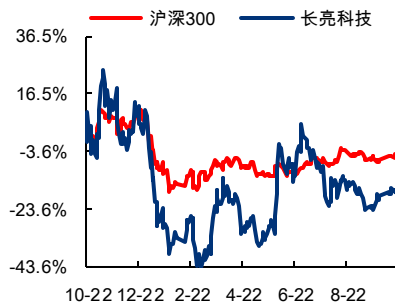
执业证书编号：

S1480516070001

交易数据

52周股价区间(元)	28.71-69.73
总市值(亿元)	83.9
流通市值(亿元)	40.68
总股本/流通A股(万股)	29224/14168
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	6.5

52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《长亮科技（300348）2016年中报点评：新业务拓展顺利，业绩符合预期》
2016-08-26

目 录

1. 服务+人才+技术，同业中优势明显.....	4
1.1 产品线完整，全方位覆盖金融 IT 服务.....	4
1.2 公司高管普遍持股，核心管理团队稳定.....	5
1.3 坚持自主研发，成立子公司加速拓展市场.....	6
2. 营收加速增长，软件开发业务贡献卓越.....	7
2.1 营业收入增速达 75%，毛利率维持在同业前列.....	7
2.2 软件开发核心业务营收持续提升，占比达 85%.....	9
2.3 银行核心业务系统继续占据核心地位.....	9
3. 顺应金融 IT 市场发展趋势，前景可期.....	11
3.1 银行 IT 解决方案市场规模稳定增长.....	11
3.2 开拓互金 IT 领域，市场空间巨大.....	12
3.3 依托技术和价格优势进军海外市场.....	13
4. 新产品研发顺利，客户拓展成果喜人.....	14
4.1 持续研发保证产品升级创新，技术人员占比超 90%.....	14
4.2 以中小型银行客户为主，客户数量逐年增加.....	14
4.3 新一代核心业务系统获得大型银行高度肯定.....	16
4.4 互金核心业务平台获得新领域客户认可.....	17
5. 投资评级.....	18
6. 风险提示.....	19

插图目录

图 1: 全面覆盖商业银行业务类、管理类、渠道类三大系列	4
图 2: 公司股权结构及实际控制人	5
图 3: 营业收入加速增长	7
图 4: 公司毛利及毛利率水平	7
图 5: 营业利润与归母净利润情况	8
图 6: 员工数量逐年增长	8
图 7: 历年研发投入金额及占营业收入比例	8
图 8: 公司历年分行业营业收入变化	9
图 9: 分行业营业收入构成（2015 年）	9
图 10: 公司 2015 年底分产品营业收入构成	10
图 11: 近五年分产品营业收入构成	10
图 12: 我国银行 IT 解决方案市场规模概况	11
图 13: 我国银行 IT 解决方案市场分业务规模占比	12
图 14: 互联网金融典型业务模式	13
图 15: 互联网金融风控总体架构	13
图 16: 长亮科技境外子公司（2016H1）	13
图 17: 坚持自主研发，获得多项资质认证	14
图 18: 技术人员占比超 90%	14
图 19: 客户数量变化	15
图 20: 长亮科技客户类型分布	15
图 21: 客户区域分布广泛	16
图 22: 公司的全国性银行客户	16
图 23: 互联网金融核心业务平台	17
图 24: 公司主要的非银行金融机构客户	18

表格目录

表 1: 公司 2015 年底前十名股东持股情况	5
表 2: 公司主要子公司情况	6
表 3: 可比公司估值水平	19
表 4: 公司盈利预测表	20

1. 服务+人才+技术，同业中优势明显

1.1 产品线完整，全方位覆盖金融 IT 服务

深圳市长亮科技股份有限公司成立于 2002 年 4 月 28 日，并于 2012 年 8 月 17 日在深交所创业板上市。自公司成立以来，一直以银行 IT 服务作为主营业务，是纯正、专业的银行 IT 服务提供商，十几年来积累了丰富的行业经验，在银行 IT 行业占据着领先地位。

而随着公司在银行 IT 领域的市占率逐渐提高，前、中、后台的产品线日渐齐全，公司开始着手布局其他金融 IT 业务，从单一的银行 IT 服务提供商转型为金融 IT 服务提供商，为公司创造出新的盈利空间。截止 2016 年上半年，公司在互联网金融等新业务领域的拓展以及新客户的开发已经取得了突破。

公司的产品战略布局全面，覆盖了业务类、管理类和渠道类三大系列，形成了完整的金融 IT 产品线。丰富的服务产品使得公司能够为客户提供多元化、个性化的服务，得到了客户的认可，增强了客户的粘性。

图 1：全面覆盖商业银行业务类、管理类、渠道类三大系列



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

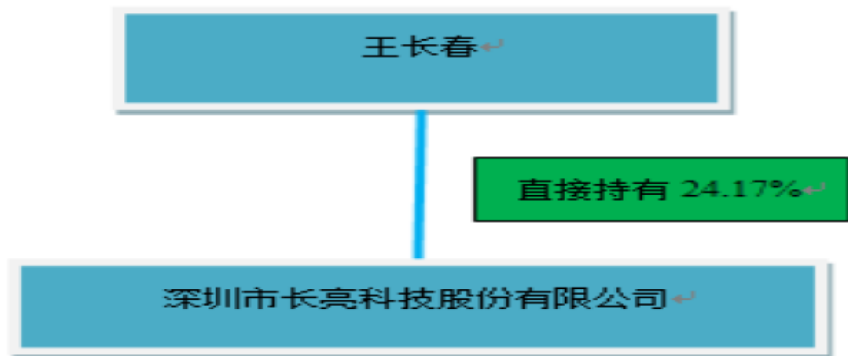
- ◆ **业务类产品中**，商业银行的核心业务系统是公司一直以来的主打产品，也是公司的重要收入来源，其营收多年一直占据着公司软件开发业务的 50% 左右。长期的经验积累以及持续的研发升级促使长亮成为了国内银行核心业务系统的领导厂商。其信用卡系统、信贷管理系统以及新开发的互联网核心业务平台也均获得了客户的高度认同。

- ◆ **渠道类产品中**，公司的 VTM 系统和网上银行系统发展较好，与其他渠道产品一同起到重要的集成和枢纽作用，是完整的产品线中不可缺少的一环。
- ◆ **管理类产品中**，商业智能系统（CRM、精准营销、大数据平台等）对公司营收的贡献仅次于核心业务系统。同时银行业内竞争的加剧急需全面提升管理水平，因此管理类产品的地位在近年逐渐提升。

1.2 公司高管普遍持股，核心管理团队稳定

公司的主要创始人、董事长王长春先生在 2015 年底直接持有公司 24.17% 的股权，是公司第一大股东，也是公司的实际控制人。

图 2：公司股权结构及实际控制人



资料来源：公司年报，东兴证券研究所

在公司的前十大股东中，除了招商致远资本外均为公司高管，同时员工的整体持股比例较高，超过了 50%，这对员工起到了很好的激励作用，也提高了员工对公司的认可度以及归属感。

表 1：公司 2015 年底前十名股东持股情况

股东名称	股东性质	持股比例	报告期末持股数量
王长春	境内自然人	24.17%	34,172,250
郑康	境内自然人	3.96%	5,597,625
招商致远资本投资有限公司	国有法人	3.88%	5,481,250
肖映辉	境内自然人	3.10%	4,381,500
魏锋	境内自然人	3.09%	4,364,250
徐江	境内自然人	3.03%	4,278,000
屈鸿京	境内自然人	3.02%	4,269,375
包海亮	境内自然人	2.91%	4,114,125
宫兴华	境内自然人	2.33%	3,294,750
赵伟宏	境内自然人	1.81%	2,553,000

资料来源：公司年报，东兴证券研究所

公司的高管及核心技术人员普遍持股，且其核心管理团队自公司成立至今一直十分稳定，保证了公司坚持稳健发展的经营理念。同时，公司的管理团队人员均是技术、运营等各方面的专家，是公司的核心竞争力之一。

1.3 坚持自主研发，成立子公司加速拓展市场

公司自成立以来，一直坚持自主研发。完全的自主研发产品，为公司筑造了技术壁垒，得到了金融 IT 领域客户的高度认可与信任。

公司还获得了“国家规划布局内重点软件企业”、“国家高新技术企业”、“中国十大创新软件企业”、“2014-2015 年度中国金融业信息技术服务示范企业”等多项荣誉资质，是金融 IT 行业当之无愧的技术领先厂商。

同时，公司继续完善自身在金融 IT 服务领域的布局，旨在给客户个性化、多元化的服务以及高质量的产品。公司近两年在多地成立了全资或者参股子公司，分别专注金融 IT 业务的具体细分领域。通过收购或参股子公司的方式，公司可以更加快捷的获得技术人才资源，迅速开拓子公司所在地的市场。

在公司的十余家子公司中，前海长亮、成都长亮、上海长亮等子公司都各具特色，加强了公司在互联网金融、商业智能、信用卡、资产管理等方面的布局，并且成功帮助公司开拓了泛金融行业领域的市场，使得公司的客户拓展至除商业银行之外的其他金融机构。

表 2: 公司主要子公司情况

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	直接持股比例	取得方式
杭州长亮金融信息服务有限公司	杭州市	杭州市	服务业	100.00%	出资设立
深圳市长亮金融系统服务有限公司	深圳市	深圳市	服务业	100.00%	出资设立
上海长亮信息科技有限公司	上海市	上海市	服务业	100.00%	出资设立
成都长亮恒兴软件有限公司	成都市	成都市	服务业	100.00%	出资设立
北京长亮合度信息技术有限公司	北京市	北京市	服务业	100.00%	非同一控制下企业合并
深圳长亮创新产业投资公司（有限合伙）	深圳市	深圳市	投资业	99.80%	出资设立
深圳长亮数据技术有限公司	深圳市	深圳市	服务业	100.00%	出资设立
北京长亮新融科技有限公司	北京市	北京市	服务业	100.00%	出资设立
长亮控股（香港）有限公司	香港	香港	服务业	100.00%	出资设立
深圳市长亮保泰信息科技有限公司	深圳市	深圳市	服务业	100.00%	出资设立
深圳市国融信科技有限公司	深圳市	深圳市	服务业	74.00%	非同一控制下企业合并

资料来源：公司定期报告，东兴证券研究所

2. 营收加速增长，软件开发业务贡献卓越

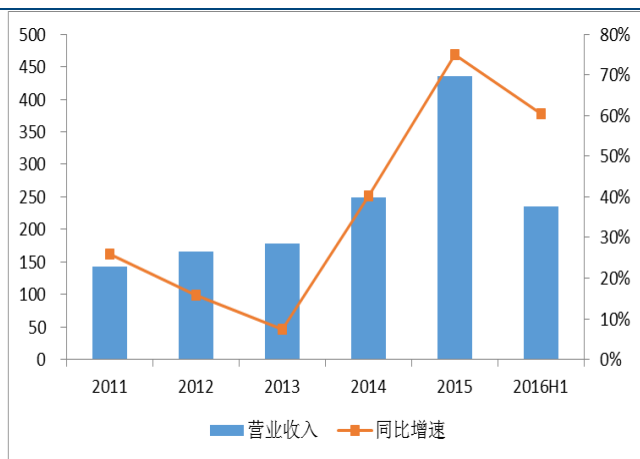
2.1 营业收入增速达 75%，毛利率维持在同业前列

公司 2015 年底实现营业收入 4.36 亿元，营业利润 4137 万元，归属母公司股东净利润 3696 万元。近几年，公司的营业收入一直保持加速增长的态势，在今年达到了 **75%** 的增速，较去年增速提高 **35 个百分点**，这主要受益于新一代核心业务系统以及互联网金融业务平台等新产品的市场投放。

2016 年，公司又收购、设立了多家子公司，加之新产品的成功研发与客户开拓，为公司的收入做出了很大贡献，仅 2016 上半年就已经实现了超过去年一半的营业收入。考虑到公司业务收入明显的季节性特点，下半年收入将明显高于上半年，因此预计公司在 2016 的营收将继续保持加速增长。

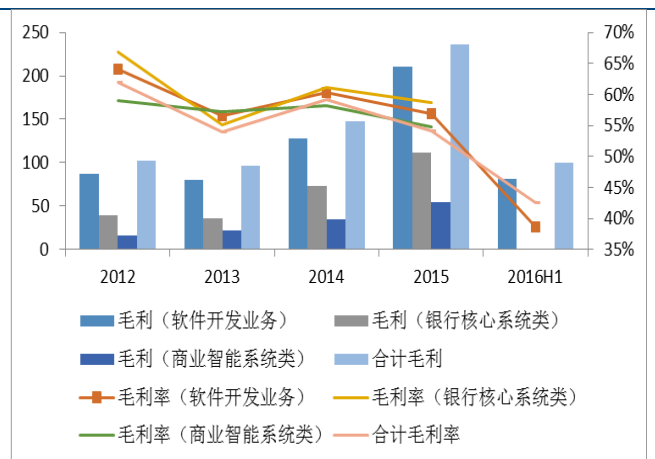
公司产品的毛利率也一直保持在较高的水平，于同业中位居前列。其中，占比营收超过 90% 的软件开发业务及其核心产品银行核心业务系统，一直维持 **50%** 左右的较高毛利率。

图 3：营业收入加速增长



资料来源：公司定期报告，东兴证券研究所

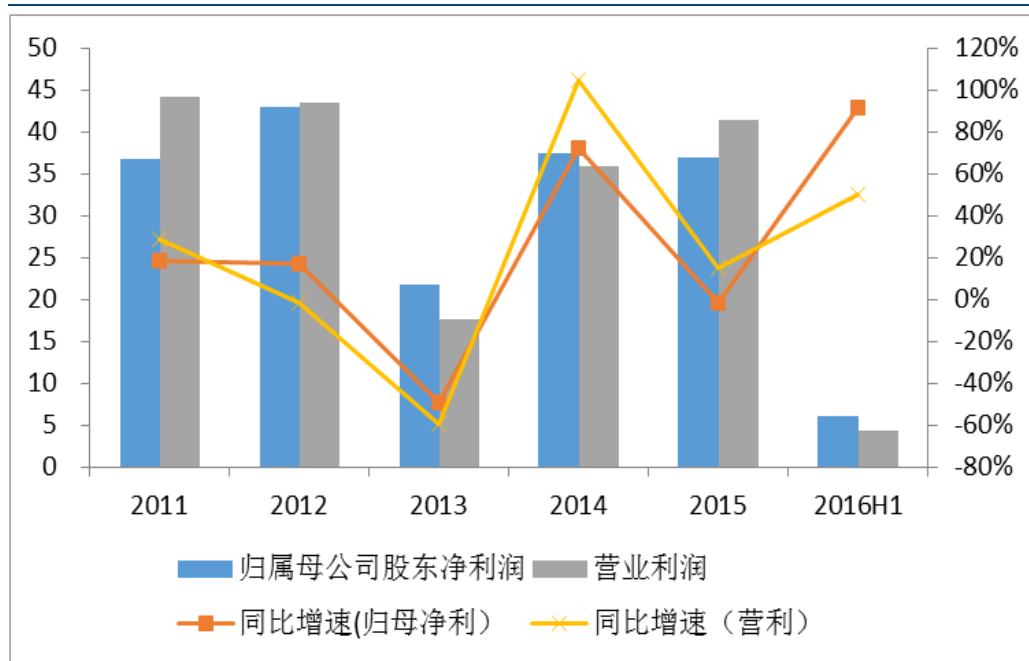
图 4：公司毛利及毛利率水平



资料来源：公司定期报告，东兴证券研究所

不同于营业收入的加速增长，公司在营业利润和归属母公司股东净利润方面均呈现出波动态势。2015 年公司的归母净利润出现少许下降，一方面是因为公司大量的研发投入拖累了利润；另一重要原因是公司在去年成立了多家子公司，员工人数大量增加，从而导致了高增长的人力成本，对利润造成了较大的不利影响。

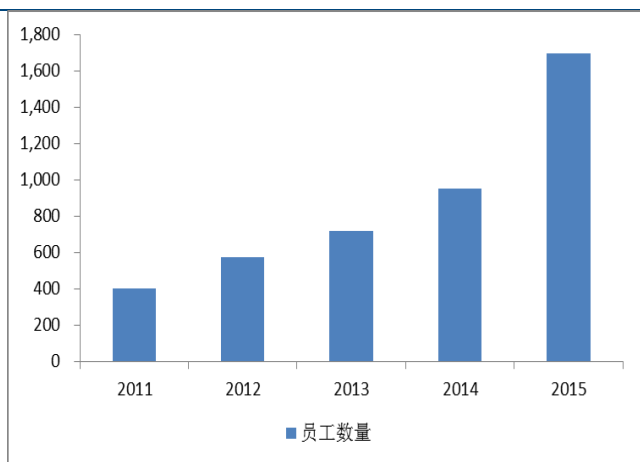
图 5: 营业利润与归母净利润情况



资料来源：公司定期报告，东兴证券研究所

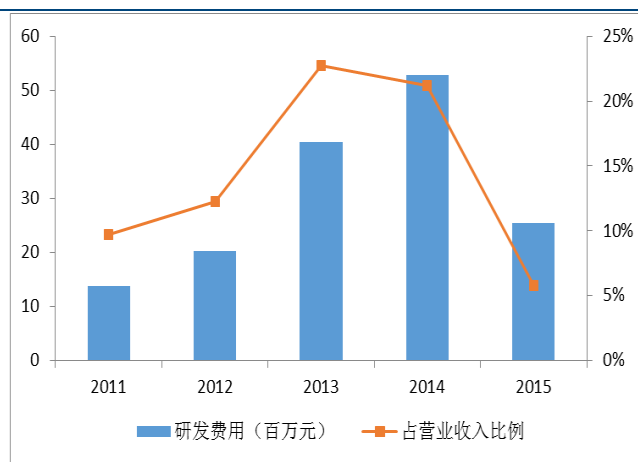
2016 年，公司收购子公司的战略布局还在继续，员工人数已经达到了两千多人，因此人力成本增加的情况在今年还将继续存在，会对净利润造成一定影响。随着多地子公司的成功设立，加之较高人力成本对公司利润造成的负面影响，公司将在未来几年对员工人数进行一定的控制，预计明年员工大幅增加的态势将减缓，对净利润的不利影响也会减轻。

图 6: 员工数量逐年增长



资料来源：公司定期报告，东兴证券研究所

图 7: 历年研发投入金额及占营业收入比例



资料来源：东兴证券研究所

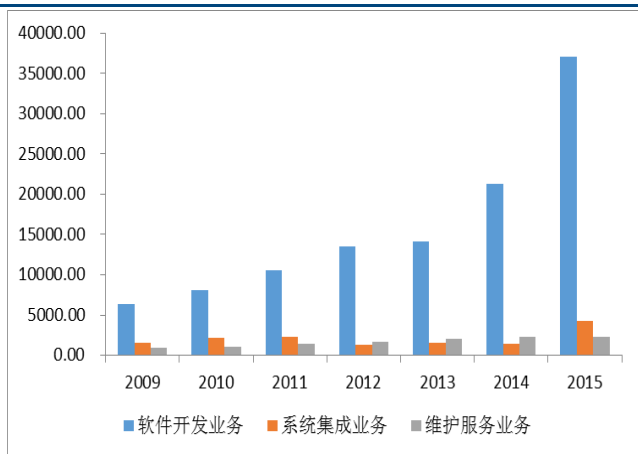
作为高新软件企业，只有及时顺应市场需求，长期维持大量研发投入，才能保证对产品的升级与创新，维护公司的技术领先地位。公司如今正处于拓展泛金融 IT 领域等新业务的关键时期，因此对新产品持续的研发投入还是必不可少的。

从产品的研发到市场投入产生利润需要一定的时间，在新产品的前期研发阶段，资金投入会对当期利润造成一定的不利影响，但在产品成功投入市场后，边际成本将会大幅降低，带来利润的大幅增长。公司在决定研发投入金额时会结合当期的营业收入做出一定调整，但核心还是保证产品的及时研发创新，符合市场的需求，巩固自身的核心竞争力。预计未来几年公司研发投入的实际金额还将增加，但占比营收的比例将相对稳定。

2.2 软件开发核心业务营收持续提升，占比达 85%

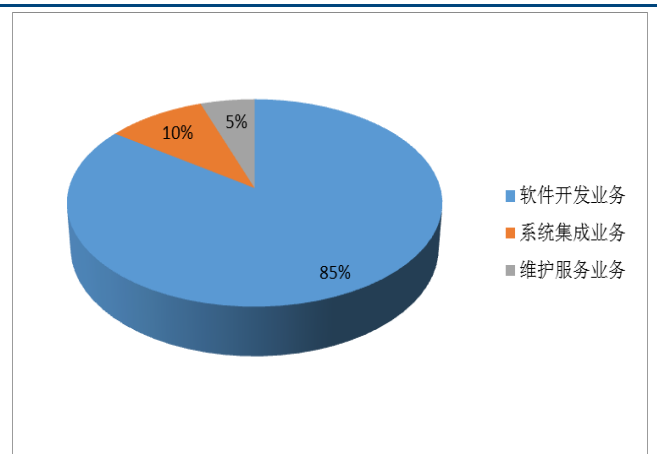
公司的主营业务收入中，软件开发业务收入是其主要来源，近些年该业务的占比也持续提升，截止 2015 年底达到了 85%。目前，公司营业收入的增长也几乎都由软件开发业务的营收增长所贡献，系统集成业务与维护服务业务的营业收入变化对公司整体营业收入产生的影响暂时还小。

图 8：公司历年分行业营业收入变化



资料来源：公司年报，东兴证券研究所

图 9：分行业营业收入构成（2015 年）

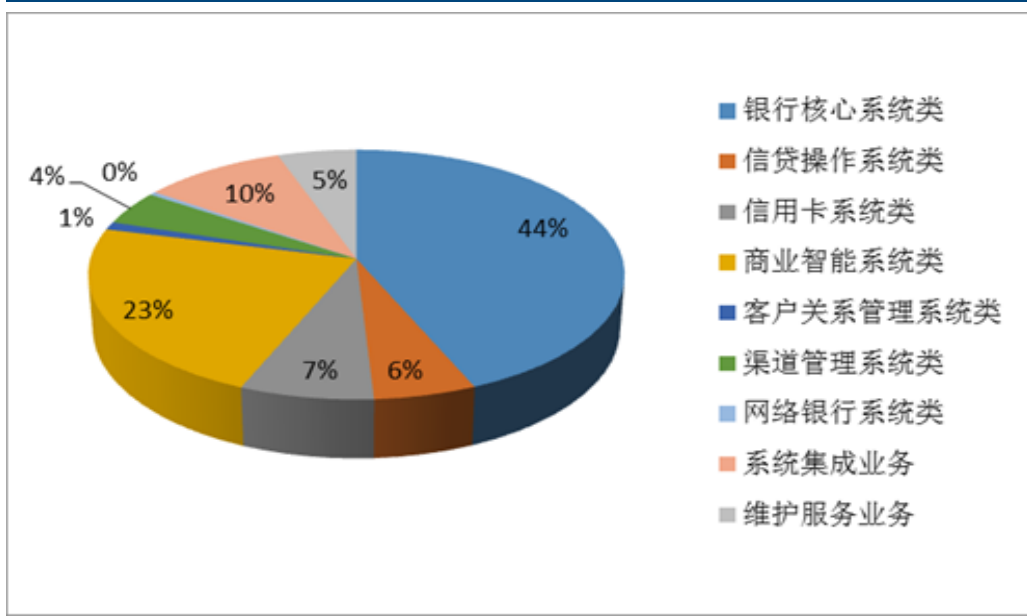


资料来源：公司年报，东兴证券研究所

2.3 银行核心业务系统继续占据核心地位

随着产品线的逐渐完善，软件开发业务的产品种类也逐渐增加，银行核心业务系统与商业智能系统仍然占据主要地位，合计贡献约七成的收入。而随着银行 IT 行业的发展日渐成熟，外围需求逐渐增加，信贷操作、信用卡等系统产品未来盈利空间可期。

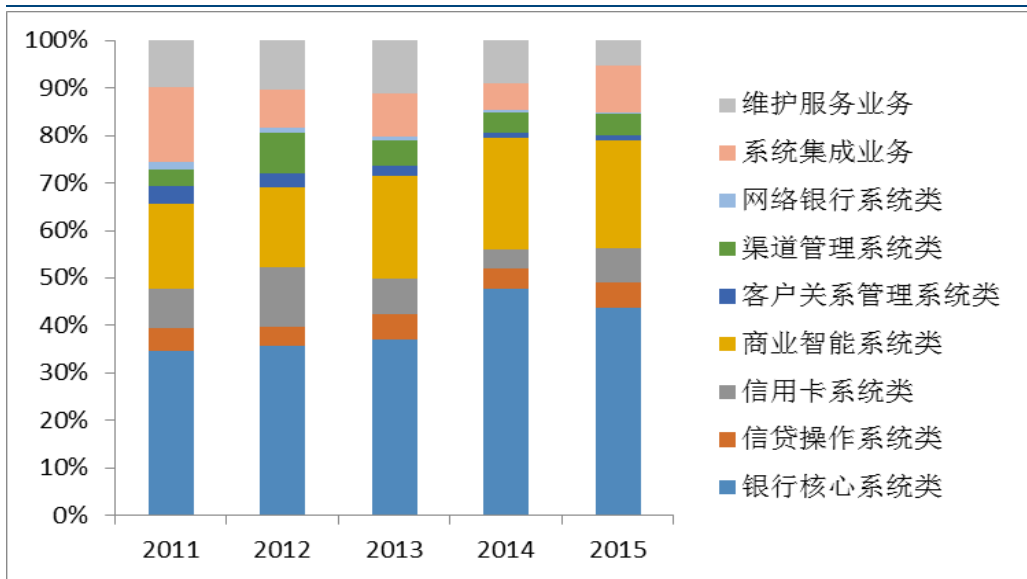
图 10: 公司 2015 年底分产品营业收入构成



资料来源: 公司年报, 东兴证券研究所

银行核心业务系统的生命周期一般在 5-10 年, 而从公司现有客户所使用的银行核心业务系统升级换代情况来看, 时间最短的是 3 年, 最长的是 7 年。因为银行核心业务系统是公司营业收入与利润的重要来源, 公司的该产品的营业收入与占比也会随着其生命周期有所波动。

图 11: 近五年分产品营业收入构成



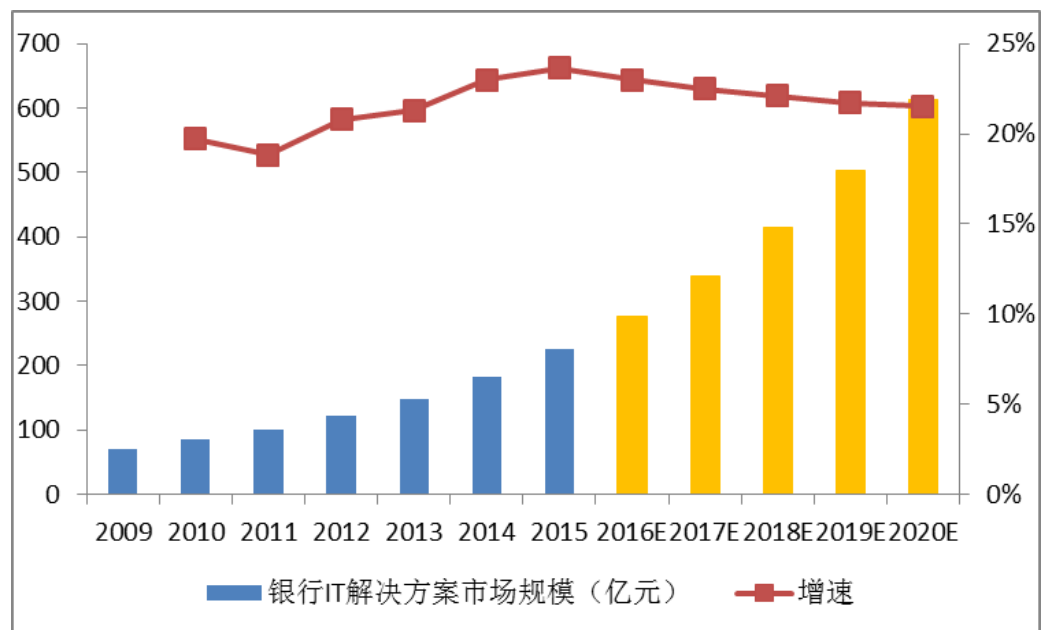
资料来源: 公司年报, 东兴证券研究所

3. 顺应金融 IT 市场发展趋势，前景可期

3.1 银行 IT 解决方案市场规模稳定增长

我国银行 IT 解决方案市场的整体规模在过去几年一直维持较为稳定的良好增长态势。根据 IDC 发布的《中国银行业 IT 解决方案市场预测报告》显示，2015 年我国银行业 IT 解决方案的市场规模已经突破 200 亿人民币，达到了 225 亿人民币，较去年增长 23.5%。IDC 认为，中国的银行业 IT 解决方案市场将在 2020 年达到约 612 亿人民币的整体市场规模，预计 2016 至 2020 年的年均复合增长率约为 21.9%。

图 12：我国银行 IT 解决方案市场规模概况



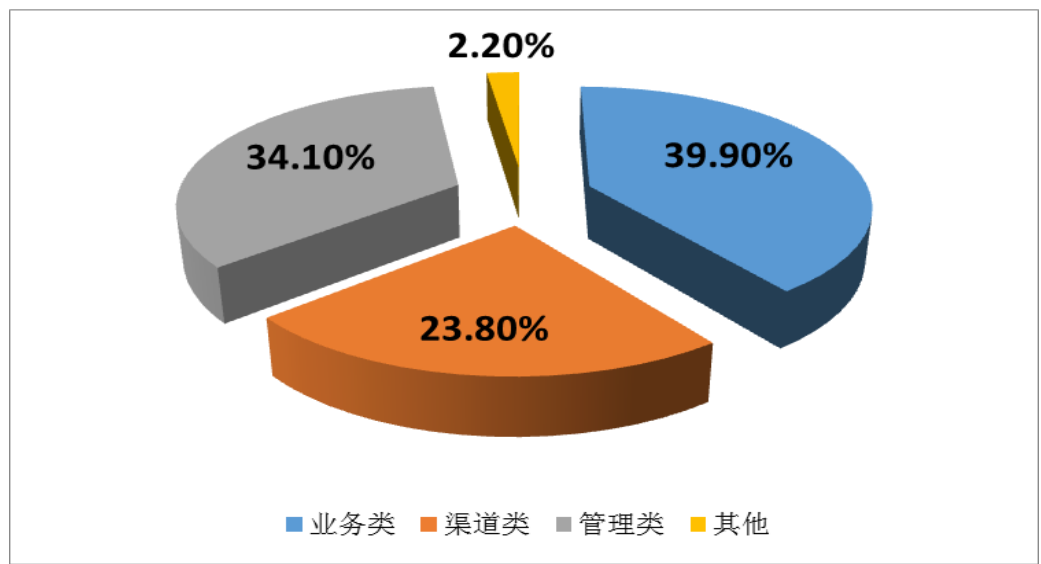
资料来源：IDC，东兴证券研究所

随着银行用户的增加以及产品服务的多样化需求，银行的管理水平也需要不断提升，这也对银行 IT 服务提供商提出了更高的要求。其中，大型商业银行内部不乏专业的 IT 团队，或者选择与 IBM 等国际知名厂商合作；而中小型的城商行在我国的数量不断提升，已经成为了我国银行 IT 解决方案领域的重点服务对象。

专业化与个性化的服务是我国银行 IT 解决方案市场未来的发展趋势，中小型的城商行、农商行将成为该市场的主角。而长亮科技一直以来都以中小型银行为主要客户，与该类客户建立了多年的合作关系，在城商行核心业务系统的市占率更是超过了 50%，获得了很高的认可度。同时，长亮科技完整的产品线布局也具备为客户提供多样化、个性化服务的基础，其自主研发产品与多年的行业经验，更是保证了产品与服务的专业性，未来的发展空间十分可期。

从 IT 解决方案的业务类型看，2015 年业务类产品依然占据最大比例，其中核心业务系统市场依然是最大的子市场，其市场规模总额为 47.21 亿元人民币，占整体银行业 IT 解决方案市场的 20.96%，其次是商业智能、风险管理和信贷系统等。

图 13: 我国银行 IT 解决方案市场分业务规模占比



资料来源：IDC，东兴证券研究所

3.2 开拓互金 IT 领域，市场空间巨大

互联网金融行业如今尚处于发展初期，监管体系还在完善、行业整顿正在进行，大部分的互联网金融公司还专注在自身的建设与转型，适应监管层的各项要求，努力的在大洗牌中存活，因此并未在 IT 解决方案等领域做出大量投入。

从长期看，金融 IT 服务的应用在未来是互金企业不可缺少的一部分，一方面提高其业务效率，另一方面加强其客户管理与风险控制，规范其业务从而满足日渐趋严的监管要求。

互金行业监管趋严的态势以及正在进行的大整顿，对该行业金融 IT 服务的发展并没有不利之处。相反，通过这段时期优胜劣汰的筛选，剩余的企业将会是更具备资本和能力投入金融 IT 建设的优质合作伙伴。同时整个互金行业的金融 IT 服务市场也将逐渐从无序到有序，形成一定的竞争格局。

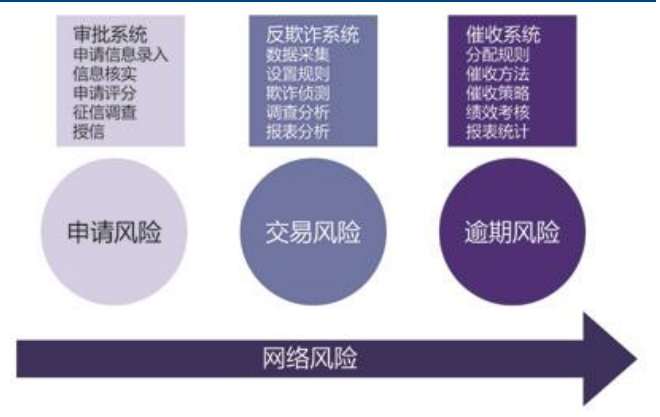
从业务产品本身看，互联网金融的业务本质与核心原理与传统金融业务差异并不大，例如网络借贷、小额贷款与传统银行借贷对应，第三方互联网支付与银行卡、信用卡支付对应等等。因此，如长亮这类拥有丰富金融 IT 服务经验的厂商进入市场的壁垒较低，技术经验也十分丰富。对该市场，长亮现阶段更多的以技术和价格优势抢占市场，与更多的优质客户建立合作关系，打下良好的发展基础。

图 14: 互联网金融典型业务模式



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

图 15: 互联网金融风控总体架构



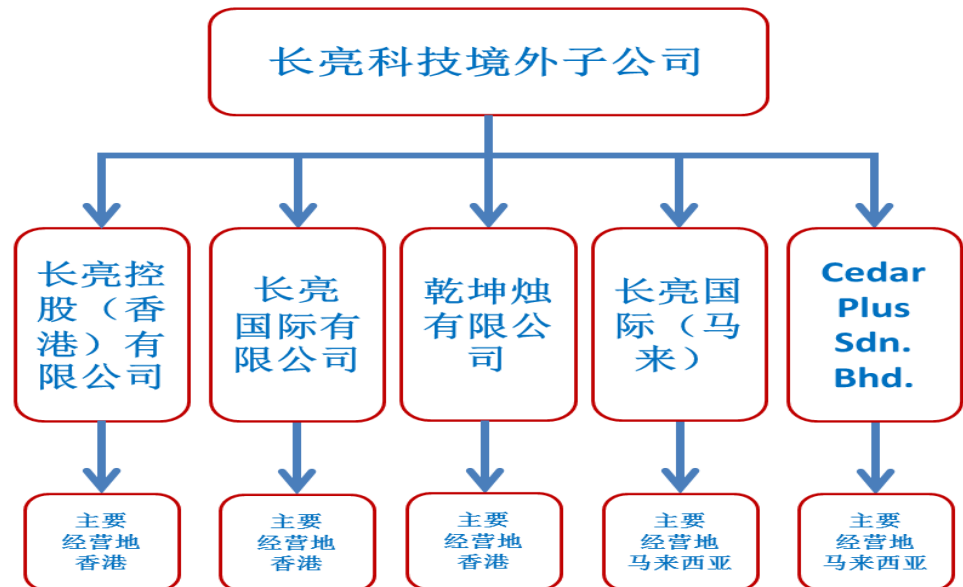
资料来源：公司官网，东兴证券研究所

3.3 依托技术和价格优势进军海外市场

开拓海外市场是公司近年的另一大战略，在香港投资设立了境外子公司是公司海外市场的第一步。多年的研发与技术积累使得公司产品与国际知名厂商之间的技术差距日渐缩小，而明显的价格优势成为了公司在海外市场的核心竞争力。

近期，公司继续通过设立、收购子公司等手段，将业务更加迅速的拓宽到香港、马来西亚等海外市场。同时，持续的并购与人才吸纳让公司具备了强有力的海外团队，更有效率的将公司在国内的领先优质产品推销给海外客户。

图 16: 长亮科技境外子公司（2016H1）



资料来源：公司定期报告，东兴证券研究所

4. 新产品研发顺利，客户拓展成果喜人

4.1 持续研发保证产品升级创新，技术人员占比超 90%

长期以来，公司一直坚持自主技术研发，获得了多项荣誉资质与软件认证。截至 2015 年底，公司共获得中华人民共和国国家知识产权局颁发的软件产品登记证书及产品著作权 50 多项，是公司长年研发成果的体现，提高了公司的技术优势，增强了公司的核心竞争力。

同时，公司研发的《JAVA 版核心业务系统建设项目》、《信用卡业务系统建设项目》以及《新一代核心业务系统建设项目》等核心产品均取得了软件著作权，成为公司的主要营业收入与利润来源。

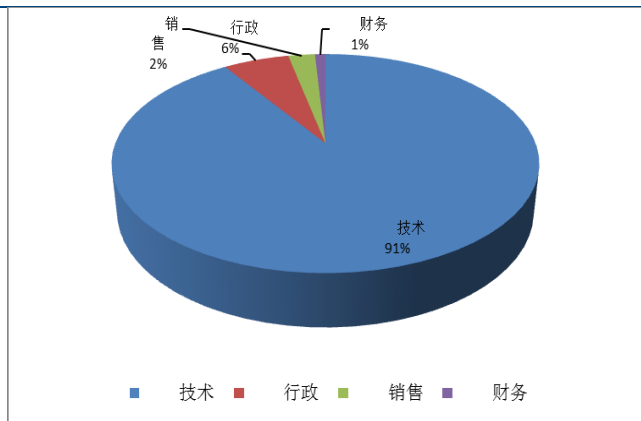
技术人才一直是公司的另一核心竞争力，也是软件企业发展不可缺少的一部分。近年，技术人员占比一直逐年提升，于 2015 年底突破了 90%。多年的技术人员储备以及专业的研发团队，保证了产品创新与升级的及时性，能够满足客户的各类需求，为公司的发展提供了强劲的技术创新动力，是公司维护、开拓客户的重要依靠。

图 17: 坚持自主技术研发，获得多项资质认证



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

图 18: 技术人员占比超 90%



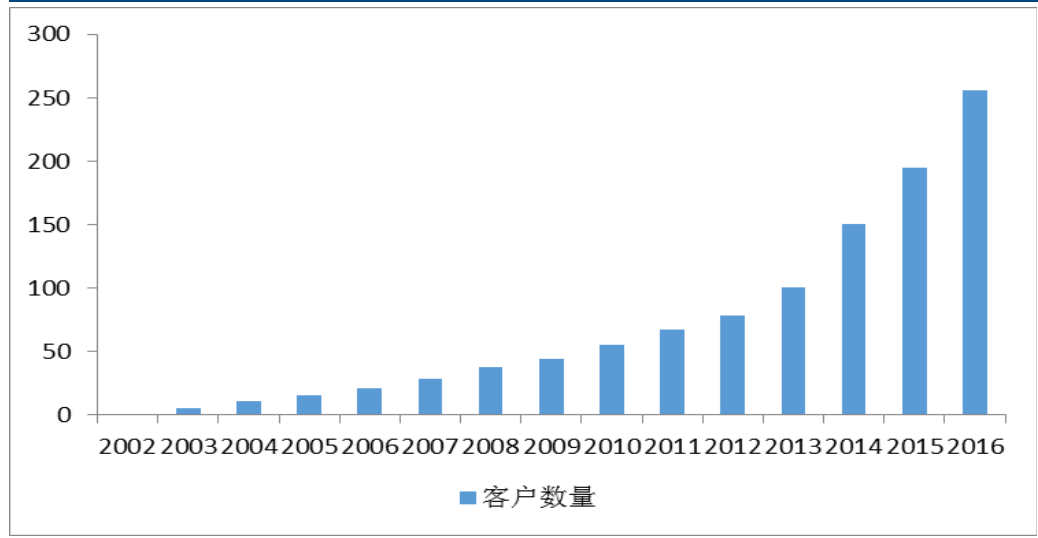
资料来源：公司年报，东兴证券研究所

4.2 以中小型银行客户为主，客户数量逐年增加

公司坚持“以客户为中心”以及“为客户创造价值的同时体现自身价值”的经营理念，坚持自主技术研发，创造出适应行业潮流的新产品。完整的产品线能够为客户提供多元化、个性化的服务，提高客户的信任度与满意度，加强了客户的忠诚度，使其产品具有很强的客户粘性。

截止目前，公司的客户数量已经超过了 250 家，较上市之前（2011 年）67 家的客户数量翻了约 4 倍。其中，商业银行客户约 190 家，约是 2011 年客户数量的三倍，而非银金融机构的客户数量也有约 70 家，超过总客户数量的约四分之一，由此可以看出，公司无论是在传统银行 IT 业务或是泛金融新业务的客户拓展方面，都取得了喜人的成绩。

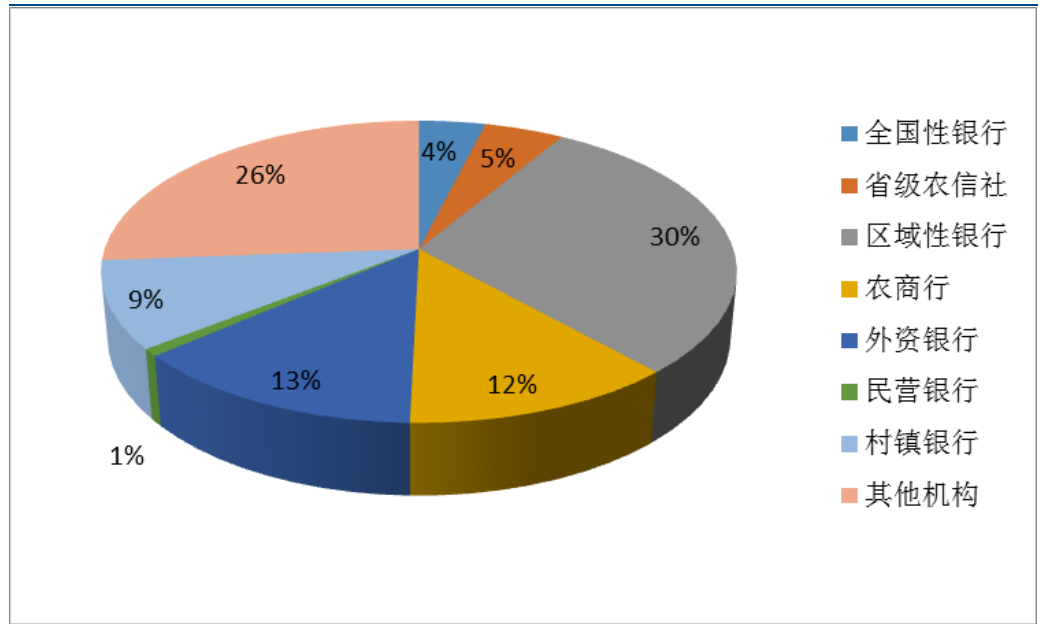
图 19: 客户数量变化



资料来源: 公司公告, 公司官网, 东兴证券研究所

从公司最新披露的客户名单中可以看到, 商业银行的客户还是占据着明显的主导地位, 其中, 我国的大型银行大都有自己的专业 IT 团队, 或多与 IBM 等国际知名厂商合作, 因此中小型银行成为了公司的主要客户。同时, 超过四分之一占比的非银金融机构客户数量也代表了公司泛金融 IT 业务的顺利推进, 是公司产品在新领域客户中获得认可的强有力体现。

图 20: 长亮科技客户类型分布



资料来源: 公司官网, 东兴证券研究所

公司除了在客户数量上每年有着较为稳定的增长，其客户区域的分布也几乎遍布全球，十分广泛，从沿海到内陆公司的产品都有着很好的渗透率，这对公司今后进一步拓展新客户打下了良好的基础。

图 21: 客户区域分布广泛



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

4.3 新一代核心业务系统获得大型银行高度肯定

公司通过成功研发新一代的商业银行核心业务系统，获得了全国性银行等大型银行客户的高度认可。截止目前，公司已经成功为恒丰银行等客户建设完成了新一代银行核心业务系统，积累了丰富的实施经验。近期，公司又凭借其丰富的项目实施经验以及深厚的行业经验和技術储备，与平安银行成功签约了新一代核心业务系统建设项目。这一合作代表公司的服务与产品已经得到了大型银行的肯定，进一步强化了长亮科技在银行核心业务系统领域的领先地位。

图 22: 公司的全国性银行客户



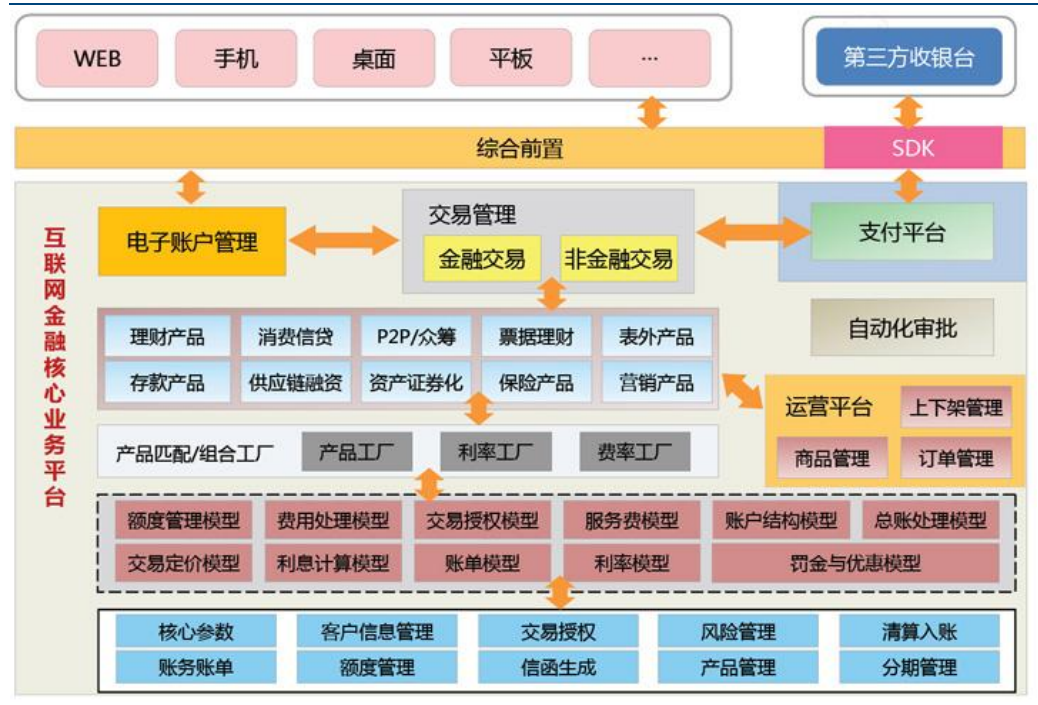
资料来源：公司官网，东兴证券研究所

4.4 互金核心业务平台获得新领域客户认可

随着互联网金融的热潮，公司也从单一的传统银行 IT 解决方案提供商转型为全方位的金融 IT 服务提供商，并开拓互联网金融等泛金融 IT 领域。

自 2014 年起，公司投入大量资金到非银行金融 IT 产品的研发。凭借其长期的行业经验与技术积累，公司成功自主研发出互联网金融业务平台、小额贷款系统、消费金融系统、互联网风控平台、P2P 系统等新业务产品，并获得了互联网金融相关企业的认可与信赖。

图 23: 互联网金融核心业务平台



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

2014 年下半年，公司与腾讯主导的前海微众银行就提供基于互联网的银行核心系统解决方案达成合作协议。通过该解决方案的落实，公司将使自身的核心产品具备互联网金融基因，为公司进军互联网金融领域打开了通道，积累了非常宝贵的经验。2015 年初，公司又与百度金融达成合作，向其提供基于核心业务系统解决方案。截止目前，公司已经成功与超过 67 家非银行金融机构达成合作，新业务拓展成果喜人。

图 24: 公司主要的非银行金融机构客户



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

5. 投资评级

我们看好公司“服务+人才+技术”三大优势以及公司长期行业经验、客户积累在银行 IT 领域市场的发展空间；还看好公司业务版图在泛金融领域及海外市场拓展带来的业绩增长。

预计公司 2016-2018 年的营业收入分别为 7.31、11.47 和 16.23 亿元；净利润分别为 1.02、1.40 和 1.83 亿元；EPS 分别为 0.35、0.48 和 0.63 元；PE 分别为 80.90、59.26 和 45.45 倍。公司一直是金融 IT 领域的领先厂商，对比同行业可比公司的估值水平，给予公司 2017 年的 80 倍 PE，6 个月目标价 38.4 元，维持“强烈推荐”评级。

表 3: 可比公司估值水平

公司简称	证券代码	市盈率 PE		
		TTM	16E	17E
四方精创	300468	153.14	95.01	79.18
赢时胜	300377	163.42	117.49	79.71
银之杰	300085	225.08	126.51	87.41
中科金财	002657	104.91	82.57	60.41
平均		161.64	105.40	76.68
长亮科技	300348	210.38	80.90	59.26

资料来源：wind，东兴证券研究所

6. 风险提示

新业务领域开拓不达预期；

海外市场开拓不达预期。

表 4: 公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	459	530	1872	2005	2171	营业收入	249	436	732	1147	1624
货币资金	345	293	1516	1423	1371	营业成本	102	200	343	478	670
应收账款	104	221	338	556	769	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他应收款	5	12	20	31	43	营业费用	26	41	69	115	162
预付款项	1	2	-5	-9	-18	管理费用	91	136	227	401	585
存货	1	1	3	4	6	财务费用	-8	-1	-7	-12	-12
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	2.45	19.72	5.00	5.00	5.00
非流动资产合计	184	476	313	309	305	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	129	130	130	130	130	投资净收益	0.00	1.25	0.00	0.00	0.00
固定资产	5.74	61.27	58.28	52.52	46.75	营业利润	36	41	94	160	213
无形资产	8	14	12	11	10	营业外收入	2.92	2.64	27.00	5.00	2.00
其他非流动资产	0	148	0	0	0	营业外支出	0.00	0.11	0.00	0.06	0.08
资产总计	643	1006	2185	2314	2476	利润总额	39	44	121	165	215
流动负债合计	84	117	133	153	171	所得税	1	7	18	25	32
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	37	37	103	140	183
应付账款	0	6	9	13	18	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	6	11	14	24	34	归属母公司净利润	37	37	103	140	183
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	37	55	94	155	208
非流动负债合计	76	186	181	181	181	EPS (元)	0.70	0.28	0.35	0.48	0.63
长期借款	0	115	115	115	115	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债合计	160	303	314	334	352	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	40.28%	75.04%	67.68%	56.80%	41.57%
实收资本(或股	56	146	292	292	292	营业利润增长	104.36%	15.02%	126.62%	70.56%	33.21%
资本公积	359	451	1329	1329	1329	归属于母公司净利润	177.72%	36.52%	177.72%	36.52%	30.38%
未分配利润	123	146	177	210	254	获利能力					
归属母公司股东	483	703	1871	1980	2125	毛利率(%)	59.15%	54.05%	53.11%	58.33%	58.74%
负债和所有者权	643	1006	2185	2314	2476	净利率(%)	15.05%	8.42%	14.03%	12.22%	11.25%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元						总资产净利润(%)	5.84%	3.67%	4.70%	6.05%	7.38%
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE(%)	7.76%	5.26%	5.48%	7.08%	8.60%
经营活动现金流	9	3	5	-66	-17	运营能力					
净利润	37	37	103	140	183	总资产周转率	0.46	0.53	0.46	0.51	0.68
折旧摊销	8.66	14.81	0.00	5.76	5.76	应收账款周转率	3	3	3	3	2
财务费用	-8	-1	-7	-12	-12	应付账款周转率	3525.22	139.50	94.33	102.00	103.26
应收账款减少	0	0	-116	-218	-213	每股指标(元)					
预收帐款增加	0	0	3	10	10	每股收益(最新摊薄)	0.70	0.28	0.35	0.48	0.63
投资活动现金流	-361	-8	151	-8	-8	每股净现金流(最新	-5.04	1.62	4.18	-0.32	-0.18
公允价值变动收	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	8.58	4.81	6.40	6.78	7.27
长期股权投资减	0	0	10	0	0	估值比率					
投资收益	0	1	0	0	0	P/E	40.33	102.71	80.90	59.26	45.45
筹资活动现金流	68	242	1067	-19	-26	P/B	3.31	5.90	4.44	4.19	3.91
应付债券增加	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	34.18	72.62	73.22	45.24	33.83
长期借款增加	0	0	0	0	0						
普通股增加	5	90	146	0	0						
资本公积增加	97	91	878	0	0						
现金净增加额	-284	237	1223	-93	-52						

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

喻言

中国科学院大学、中科院计算所计算机系统结构博士，北京航空航天大学电子信息工程本硕。计算机行业高级研究员。曾任职华创证券研究所计算机助理研究员，华泰证券研究所计算机研究员。

联系人简介

夏清莹

计算机行业研究员，英国拉夫堡大学、银行与金融学硕士，专注互联网金融以及相关产业链等研究领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。