



2016 年 11 月 16 日

增持(首次评级)

当前价: 42.5 元

计算机行业研究组

分析师: 王凤华

执业编号: S0300516060001

电话: 010-64408937

邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 杨名

电话: 13611850141

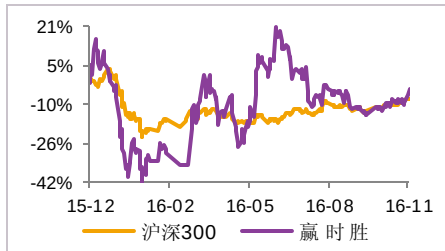
邮箱: yangming_bf@lxsec.com

研究助理: 刘璐

电话: 130-5193-1435

邮箱: liulu@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2015A	2016E	2017E	2018E
主营收入	250	341	462	627
(+/-)	13%	36%	45%	36%
净利润	58	128	209	272
(+/-)	18%	121%	63%	30%
EPS(元)	0.52	0.43	0.70	0.92
P/E	78.90	95.91	58.49	44.97

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

赢时胜(300377.SZ)

积极布局基金内容服务业务，多方外延奠定公司多元化发展基调

投资要点

通过云服务担任行政管理人的角色

基金行政管理人(Fund Administrator)是指独立的第三方机构,通过提供完整的基金运营服务来帮助基金管理人提高基金的公信力、提高基金运作效率、降低基金运营成本。

在资产托管市场占有率极高的赢时胜目前正积极谋筹业务互联网化转型,公司未来的战略重点之一就是云服务的方式在行业内担任行政管理人的角色,并且已于 2015 年取得基金行业协会服务外包备案资格,通过与“深圳证券通信有限公司”战略合作,全面推进金融服务云平台建设。

针对“区块链”技术领域进行布局

公司 2016 年 11 月拟与东吴在线(苏州)金融科技服务有限公司共同出资设立“链石公司”,其中赢时胜出资人民币 2100 万元,占股 70%。

“链石公司”平台和产品将以面对金融行业的私有/定制应用场景为主,未来将开展的业务包括:1.区块链基础技术及平台的研发;2.区块链应用解决方案;3.区块链交易业务平台等。公司将结合东吴在线的“区块链”研究基础以及自身多年金融行业软件基础进行资源互通,进一步拓宽业务能力边界。

涉足票据领域,建立大数据票据全流程闭环金融服务平台

1) 该平台将依托人民币利率市场化的大环境优势和上海自贸区的金融改革前沿地域优势,并且基于先进互联网技术和公司长期积累的深厚的金融行业资源,整合丰富的线下市场资源,为实体经济和金融机构的短期资金融通打造一个高效、透明、安全的互联网金融平台;2) 加速资金在实体及金融机构间高速流转;对企业、金融机构、中介进行静态及动态的信用评估,推进商业信用环境的建设,从而促进中国货币市场的发展;3) 以短期资金的高效流转融通为目的,成为实体经济及金融机构间的输血平台。

投资评级:

公司积极布局基金通道业务、票据与区块链三方外延,随着中国资管行业的快速增长发展,其未来产品续航能力给予持续看好。我们 2016 -2018 年 EPS 预测分别为: 0.43、0.70 和 0.92 元,给予“增持”评级。

风险提示:

企业外延产品成效不及预期,出现强劲竞争对手,整体运营发展不及预期。



目 录

一、赢时胜核心业务在于对金融定制软件的开发、销售及运维.....	4
（一）实际控制人为董事长唐球夫妇，其共同持股比例为 29.41%.....	4
（二）涉足票据领域，建立大数据票据全流程闭环金融服务平台	5
（三）拟设立子公司对“区块链”技术领域进行布局.....	6
（四）公司发展迎来多个里程碑，其产品链条羽翼日益丰盈	6
（五）公司四大主营产品奠定其实力基础	7
1、投资交易类产品.....	8
2、风险管理及绩效类产品	9
3、清算、核算及估值类产品.....	10
4、银行金融资产托管类产品.....	11
（六）公司近年来营收呈稳定向上趋势.....	11
（七）公司客户分布广泛，其数量处于行业领先水平.....	12
二、主营转型内容服务，用云服务的方式做行政管理人的角色.....	13
（一）公司服务类型产品营收及利润占总规模比例不断上升	13
（二）资管行业蓬勃发展，其内容服务市场规模可观.....	14
1、资产管理发展意义	14
2、资产管理行业市场结构	14
3、资产管理行业发展机会	14
4、资产管理市场规模广阔	15
5、资产管理行业竞争结构预测	16
（三）用提供云服务的方式担任行政管理人的角色	17
1、基金行政管理服务行业市场逐渐形成.....	17
2、我国基金行政管理服务行业的发展前景广阔.....	18
3、赢时胜用提供云服务的方式担任行政管理人的角色	18
4、全球基金行政管理服务行业的发展蓬勃向上.....	19
三、投资建议	20
四、风险提示	20

图表目录

图表 1： 赢时胜产品解决方案.....	4
图表 2： 公司股权结构一览	4
图表 3： “融金云”票据平台.....	5
图表 4： “融金云”票据平台交易实时图	5
图表 5： 链石公司股权结构一览	6
图表 6： 公司发展里程碑.....	6
图表 7： 公司产品链条羽翼日渐丰盈	7
图表 8： 公司主营产品类别	7
图表 9： 赢时胜投资交易管理平台支持业务种类.....	8



图表 10: 赢时胜投资交易管理平台支持业务种类.....	8
图表 11: 赢时胜金融数据仓库系统架构图.....	9
图表 12: QDII 资产管理系统功能介绍	10
图表 13: 赢时胜金融资产管理系统 V3.0 系统清算模式一览.....	11
图表 14: 2011 年-2015 年公司主营业务毛利率水平.....	12
图表 15: 2012 年以来公司营业收入及净利润稳步增长.....	12
图表 16: 2015 年末公司部分客户分布.....	13
图表 17: 公司主营业务毛利对比	13
图表 18: 2015 年中国资产管理机构市场份额.....	14
图表 19: 中国银行业资产托管规模逐年上涨.....	15
图表 20: 中国资产管理市场规模预测	16
图表 21: 资产管理行业竞争结构预测	16
图表 22: 行政管理人在对冲基金组织结构中的位置	17
图表 23: 对冲基金的业务流程图	17
图表 24: 已备案的私募基金管理人机构数量逐年增加.....	18
图表 25: 基金信息技术系统外包服务已备案机构.....	19
图表 26: 2009 年-2013 年全球另类资产的行政管理规模（万亿美元）	19
图表 27: 2013 年全球对冲基金领域行政管理资产规模前十家机构.....	20
附录: 公司财务预测表	21



一、赢时胜核心业务在于对金融定制软件的开发、销售及运维

赢时胜作为一家“为金融机构及其高端客户提供整体信息化建设解决方案的应用软件及增值服务”的企业，其核心业务在于“定制软件的开发、销售及运维”。公司是我国最早研发并推广资产管理及托管业务信息系统解决方案的软件企业之一并较早为企业提供 QDII 资产管理软件的软件提供商。公司在行业内引入金融统一数据平台进行系统业务集成理念并且先后参与了社保基金会计核算办法、证监会信息披露报告新规定、保监会信息收集系统标准规范、企业年金会计核算制度、新版金融行业会计核算办法等相关制度法规的讨论，拥有多项计算机软件著作权及软件登记证书，截止 2015 年底，公司拥有软件著作权 82 项，连续三年获“深圳市重点软件企业”称号。

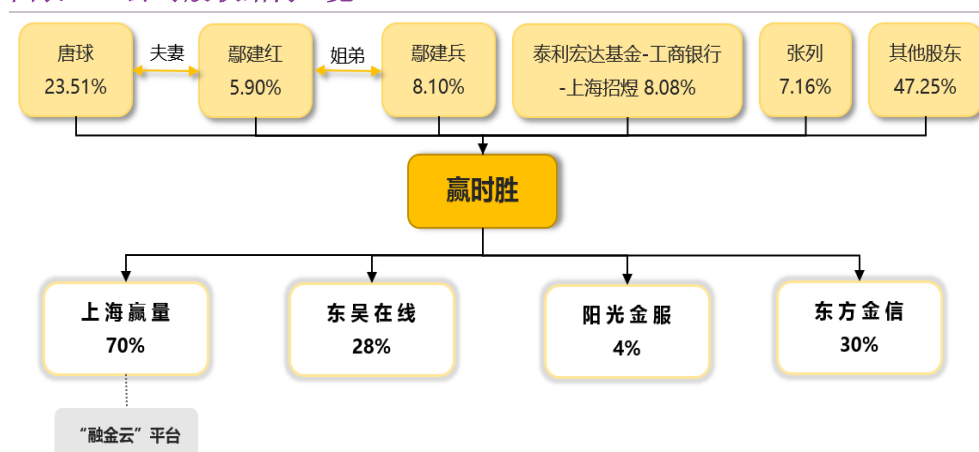
图表1：赢时胜产品解决方案



资料来源：公司官网 联讯证券

（一）实际控制人为董事长唐球夫妇，其共同持股比例为 29.41%

图表2：公司股权结构一览



资料来源：公司公告 联讯证券

公司实际控制人及第一大股东为董事长唐球先生，他个人持股比例为 23.51%，其与股东鄢建红为夫妻关系，持股合计 29.41%。另外，股东鄢建红与股东鄢建兵系姐弟关系，三人分别持有 23.51%、5.90%及 8.10%的公司股份，合计持有股份占公司总股份的 37.51%。



2015 年 3 月，赢时胜信息技术股份有限公司与上海蒲苑投资管理有限公司、于昱、刘卫星签署《投资合作协议书》在上海市共同出资成立“上海赢量金信息服务有限公司”，公司出资 1800 万，占股权比例 60%，后“赢量金融”将注册资本从 3000 万元调整到 20000 万元，赢时胜在此次变动中认购 12200 万元，截至目前总股权结构占比调整为 70%。

公司业务主要聚焦于供应链金融领域，搭载有“融金云”票据平台。

（二）涉足票据领域，建立大数据票据全流程闭环金融服务平台

2015 年 3 月，赢时胜信息技术股份有限公司与上海蒲苑投资管理有限公司、于昱、刘卫星签署《投资合作协议书》在上海市共同出资成立“上海赢量金信息服务有限公司”，公司出资 1800 万，占股权比例 60%。

图表3：“融金云”票据平台



资料来源：公司官网 联讯证券

图表4：“融金云”票据平台交易实时图



资料来源：公司官网 联讯证券

该平台将依托人民币利率市场化的大环境优势和上海自贸区的金融改革前沿地域优势，并且基于先进互联网技术和公司长期积累的深厚的金融行业资源，整合丰富的线下市场资源，其目的在于：

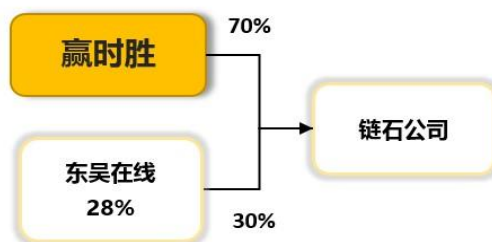
- 为实体经济和金融机构的短期资金融通打造一个高效、透明、安全的互联网金融平台；
- 加速资金在实体及金融机构间高速流转；
- 对企业、金融机构、中介进行静态及动态的信用评估，推进商业信用环境的建设，从而促进中国货币市场的发展；
- 以短期资金的高效流转融通为目的，成为实体经济及金融机构间的输血平台。

同时，“融金云”与其他票据中介平台以信息发布为主要业务服务的区别为，其将以互联网、大数据为基础，最终为票据交易提供经纪、风控、数据服务的全流程闭环金融服务平台。



（三）拟设立子公司对“区块链”技术领域进行布局

图表5： 链石公司股权结构一览



资料来源：公司公告 联讯证券

赢时胜拟布局“区块链”技术领域。2016 年 11 月，深圳市赢时胜信息技术股份有限公司与东吴在线（苏州）金融科技服务有限公司签署《出资协议书》，拟共同出资设立“链石公司”，其中赢时胜公司出资人民币 2100 万元，占股 70%。

链石公司未来将开展的业务包括：

1. 区块链相关基础技术及平台的研发，包括共识算法、加密机制、通用接口、智能合约、开发框架等；
2. 区块链应用于各领域的整套解决方案的设计与实施，包括金融、互联网、物联网、供应链等；
3. 区块链交易业务平台的运营及对外服务。

链石公司技术未来平台方向和产品将以面对金融行业的私有 / 定制应用场景为主，以提供解决方案，以社会化场景、泛客户群体的场景为辅。将结合东吴在线的“区块链”研究基础以及赢时胜多年金融行业软件基础进行资源互通，进一步拓宽赢时胜公司业务能力边际。

（四）公司发展迎来多个里程碑，其产品链条羽翼日益丰盈

图表6： 公司发展里程碑



资料来源：公司公告 联讯证券



图表7：公司产品链条羽翼日渐丰盈

年份	产品	意义
2001	财务估值系统 V1.0 赢时胜银行资金清算系统、赢时胜 TA 直销账户清算系统、赢时胜绩效评估系统、赢时胜委托理财估值系统	首次涉足金融行业软件领域
2002	财务估值系统 V2.0	国内首批合资基金管理公司成功实施
2003	社保基金后台核心系统开发	完成对社保基金设计和开发的中后台核心系统软件领域的覆盖
2004	赢时胜系列软件 V3.0	开始为国内证券公司提供服务
2005	公司相关系统产品先后中标工银瑞信基金管理公司和交银施罗德基金管理公司招标项目	成为首家获得为银行系基金提供后台财务估值服务资格的系统供应商
2006	推出后台核算的一揽子解决方案	迈出进入国际市场的第一步
2007	完成了海外投资 QDII 资产管理系统的研发	配合国内所有基金公司圆满完成了新旧会计准则的转换工作
2008	研发新一代风险控制与绩效评估系统 V2.0	成功在交通银行实施并稳定运行
2009	金融数据仓库产品	覆盖投资管理、资产管理的数据仓库解决方案领域
2010	推出升级财务估值系统 V2.5 版本	成功为各基金公司及券商客户进行了升级换代
2011	为中国人民财产保险股份有限公司提供资产负债匹配管理的一揽子解决方案	标志着公司向保险业高端资产管理领域迈进
2012	推出各类创新业务解决方案	进军商业银行理财业务市场
2013	推出新的信息系统解决方案	开始涉足互联网金融后台业务
2014	产品线整合为“大资管”和“大托管”两条主产品线	能够为客户提供从 IT 服务到业务运营一整套服务外包解决方案
2015	建设金融服务云平台	业务逐步延伸至互联网金融服务领域
2016	积极布局 PB 业务	开启金融大数据项目建设

资料来源：公司公告 联讯证券

赢时胜从一家以金融初级软件提供商逐步成长为业务种类齐全、紧跟经济发展需求、具备优质技术储备的金融软件定制企业。2016 年公司开启了金融大数据项目的运作，增强公司技术壁垒，进一步为接受未来金融软件技术行业将迎来的挑战奠定深厚基础。

（五）公司四大主营产品奠定其实力基础

赢时胜金融行业定制软件主要产品包括资产托管系列软件、资金交易风险管理系列软件、财务估值核算软件、金融资产投资绩效及风险管理软件、投资交易管理软件等。

图表8：公司主营产品类别



资料来源：公司官网 联讯证券



1、投资交易类产品

赢时胜投资交易管理平台。投资交易管理平台支持国内银行间市场、场外开放式基金、沪深交易所业务、中金所股指期货业务等，同时也支持境外 QDII 业务。即，可应用赢时胜投资交易管理平台实现公司全资产的投资品种的实时估值和分析。

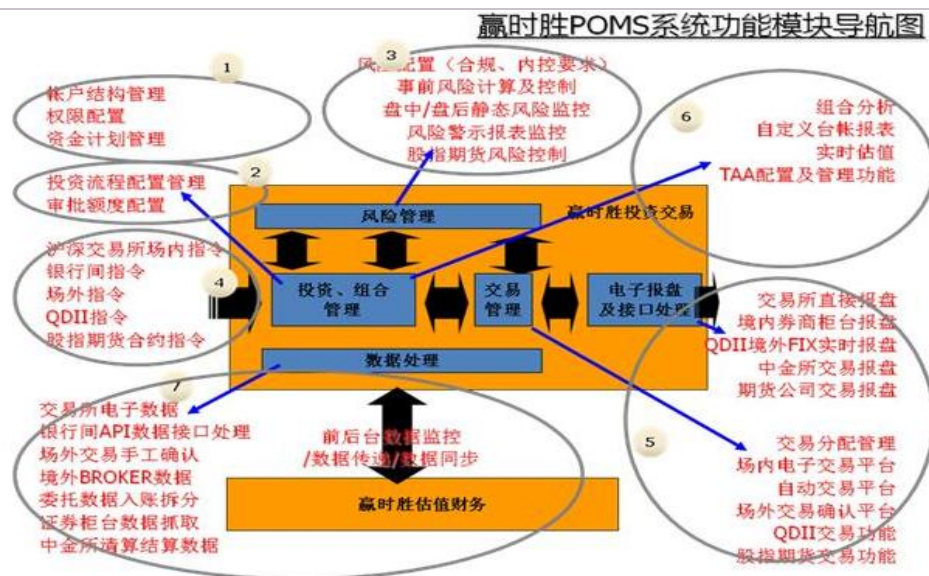
图表9： 赢时胜投资交易管理平台支持业务种类

系统支持银行间市场所有业务
现券买卖、信用拆借、质押式回购、买断式回购、转托管、利率互换、债券远期、存款、资产支持证券、债券借贷、远期利率协议……
沪深交易所业务
股票交易、债券交易、基金交易、质押式回购、买断式回购、权证交易、融资融券等沪深交易所所有现有业务……
场外开放式基金业务
基金申购、基金赎回、基金转换……
境外QDII常规业务
全球市场股票、债券、ETF、远期……
中金所期货业务
股指期货

资料来源：公司官网 联讯证券

投资交易管理在整个资产管理的过程处于承上启下的关键位置。

图表10： 赢时胜投资交易管理平台支持业务种类



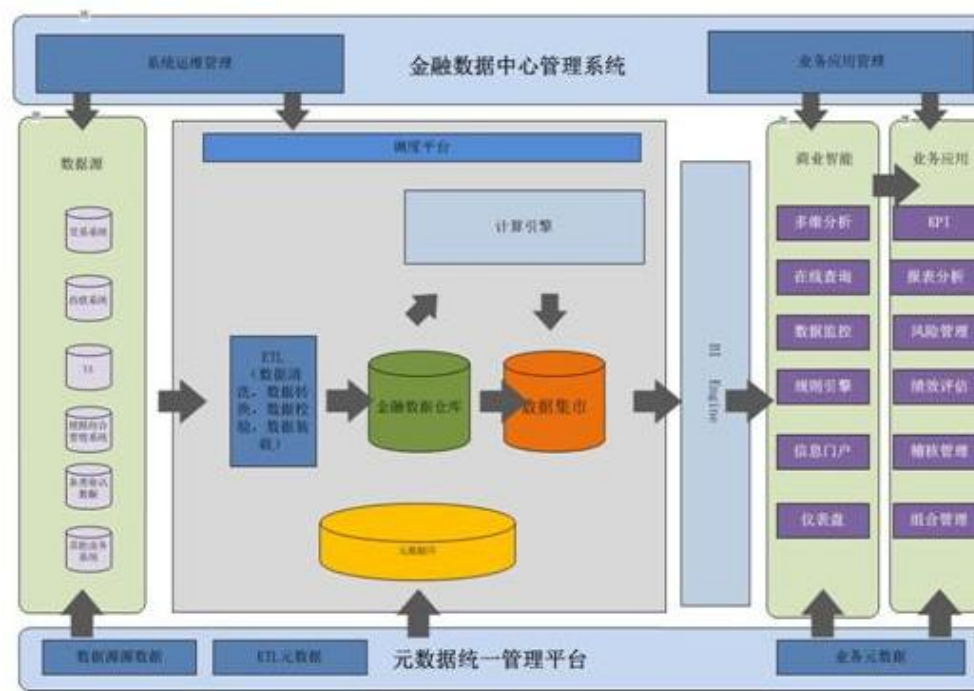
资料来源：公司官网 联讯证券

一般，资产管理需要以下四大管理系统进行相互配合：

- 1) 风险及投资决策管理：应用于投资前的资产负债管理、风险预算、量化分析等投资前的决策分析。

- ## 2、风险管理及绩效类产品

图表11: 赢时胜金融数据仓库系统架构图



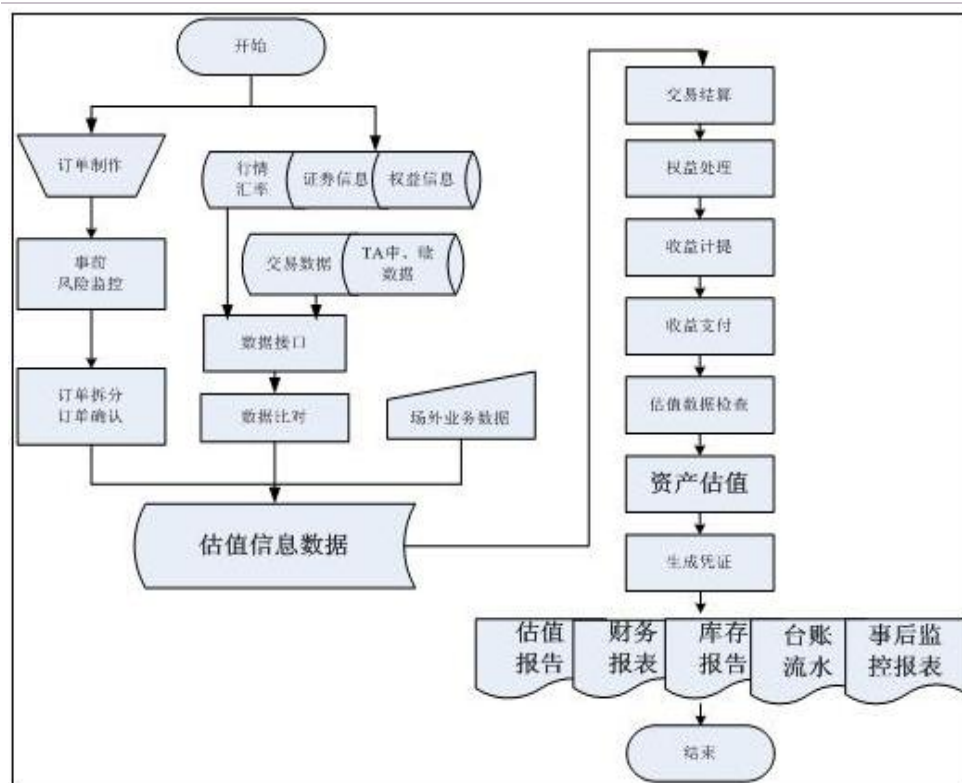
该系统适用于基金公司，保险资产管理公司等金融资产管理人，适用资产包括：基金、社保、保险、年金、专户理财、信托、ODII、OFII 等金融机构。



3、清算、核算及估值类产品

赢时胜 QDII 资产管理系统是为全球证券市场投资的资产管理业务提供整体解决方案，提供资产估值核算、财务管理、绩效评估、投资监控、统计分析的资产管理软件。该系统运用最前沿的技术方案结合夯实的行业核算知识作为基础，支持多语言、多市场、多币种，支持国际证券市场多种衍生产品，满足 QDII 投资全球资本市场的资产管理需要。

图表12： QDII 资产管理系统功能介绍



资料来源：公司官网 联讯证券

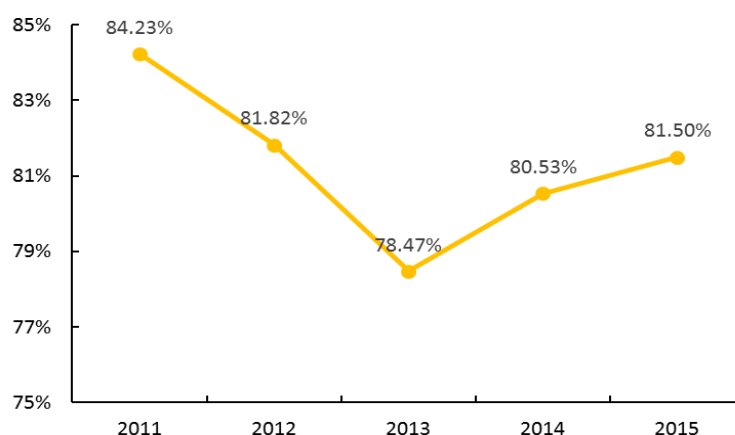
该系统主要为客户提供以下服务：

- 支持投资全球市场的理财产品，例如国际 ETF 基金。
- 支持全球市场多样化的证券品种核算。
- 支持多种成本核算和多种估值方法核算。
- 支持多币种核算，提供外币分账制和统账制财务核算功能。
- 支持多渠道投资交易、公司行动及行情数据等。
- 支持客户个性化的报表定义。
- 支持多维度的投资组合定义模式。
- 支持投资组合投资交易的前中后的风险监控。
- 支持国内外的多种核算准则，提供多种监管报告。

11 / 23



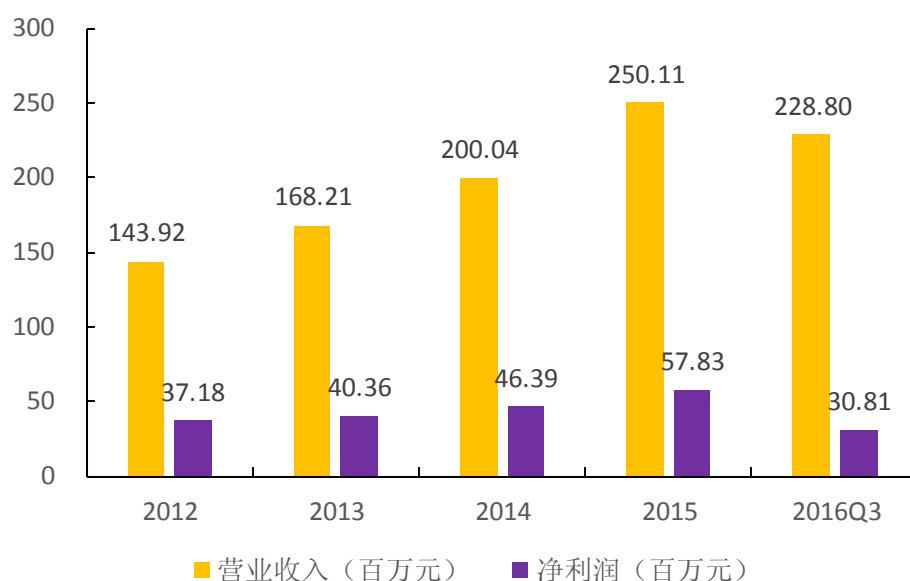
图表14: 2011年-2015年公司主营业务毛利率水平



资料来源: 公司公告 联讯证券

公司 2012 年以来营业收入及净利润均呈稳步增长趋势, 2015 年全年营业收入和营业利润分别达 2.50 亿元和 0.58 亿元。而公司 2016 年前三季度累计营业收入和营业利润分别为 2.29 亿元和 0.31 亿元, 可见其业绩增长迅速。

图表15: 2012年以来公司营业收入及净利润稳步增长



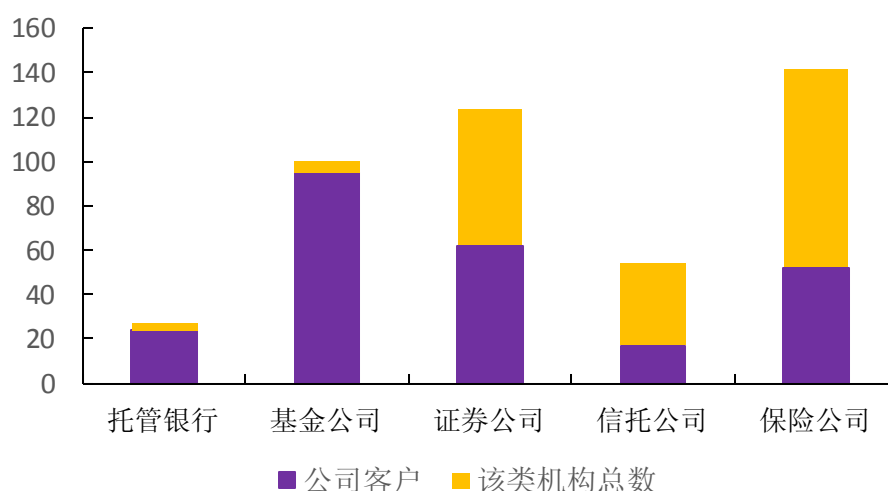
资料来源: 公司公告 联讯证券

(七) 公司客户分布广泛, 其数量处于行业领先水平

公司客户涵盖银行、基金公司、证券公司、保险公司、信托公司等 300 余家金融机构。截至 2015 年末, 共包括托管银行 24 家 (占托管银行的 89%), 基金公司 95 家 (占基金公司的 95%), 证券公司 62 家 (占证券公司的 50%), 信托公司 17 家 (占信托公司的 31%), 保险公司 52 家 (占保险公司的 36.61%) 及其他金融机构。



图表16: 2015 年末公司部分客户分布



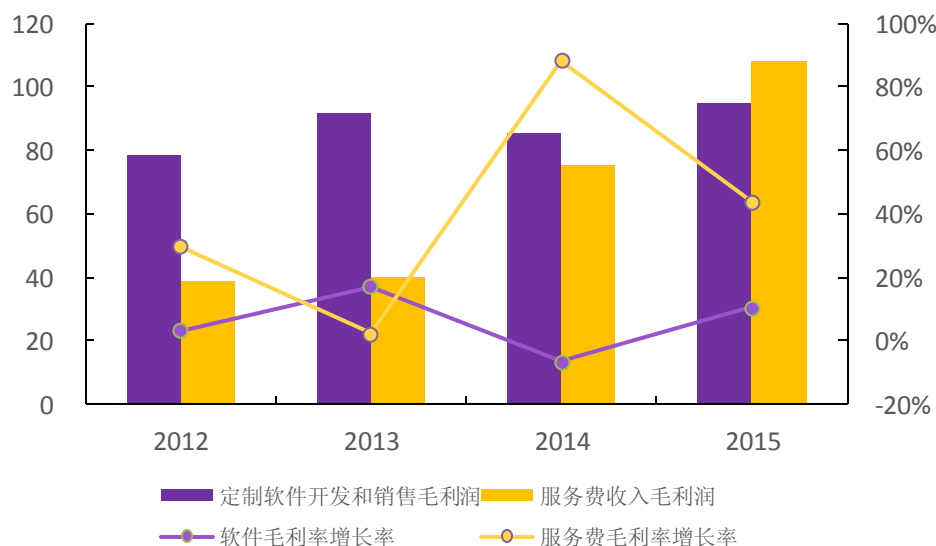
资料来源: 公司公告 联讯证券

二、主营转型内容服务，用云服务的方式做行政管理人的角色

(一) 公司服务类型产品营收及利润占总规模比例不断上升

公司的营业收入主要包括服务费收入和定制软件开发和销售业务两部分。其中，服务费收入的营收占比逐年上升，2015 年底占比超过 50%；同时，服务费项目营业成本占比相应有所提高，但毛利率相对定制软件开发和销售业务较高。

图表17: 公司主营业务毛利对比



资料来源: 公司公告 联讯证券

公司服务费收入业务及毛利的持续大幅提升及占比的不断增高必将影响公司各方面资源的分配倾斜，将进一步促进这一方面业务的增长，同时为公司基金行政管理人业务的发展奠定基础。



（二）资管行业蓬勃发展，其内容服务市场规模可观

1、资产管理发展意义

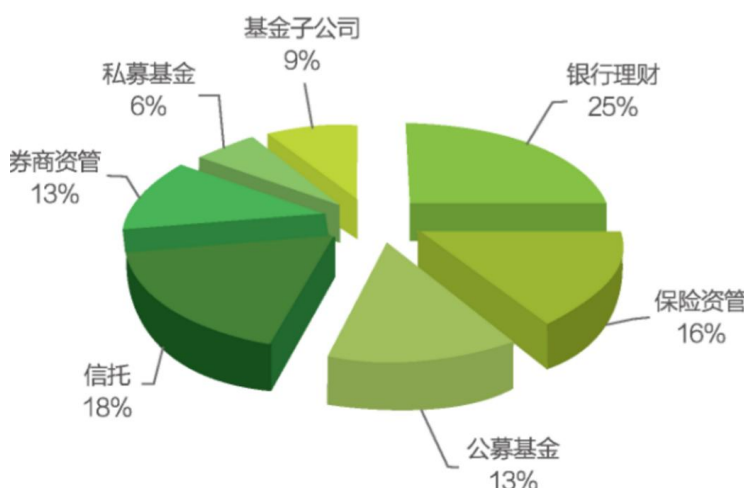
随着“大资管”时代的到来，我国资产管理市场面临前所未有的发展机遇。资产管理，作为实体经济的支持者，作为财富管理的受托者，作为混业经营的前驱者，在提升资本市场效率、助推经济转型、保护金融投资者权益、服务普惠金融等各方面具有独特的意义。

随着互联网、大数据、云计算、人工智能等新一代信息技术的快速应用，传统金融机构与互联网金融的紧密结合是未来的主流趋势，金融科技的发展将推动金融业的整体效率和竞争力的提升，同时也将带来传统金融机构的运营服务模式和盈利模式的深刻变革，促使各类金融机构对金融 IT 基础设施投入持续快速增加。

2、资产管理行业市场结构

从资产管理机构的市场份额来看，银行理财产品、信托理财产品和保险资产管理占有的份额最多，以我国目前 93 万亿的广义资产管理市场规模来测算，2015 年，银行理财产品、信托理财产品和保险资产管理份额占比分别达到了 25%、18%和 16%。

图表18： 2015 年中国资产管理机构市场份额



资料来源：前瞻产业研究院 联讯证券

3、资产管理行业发展机会

1) 人口结构变化带来的机会

人口结构的变化，人口老龄化对社会是一种挑战，对资本市场和资产管理行业是一个难得的发展机遇。随着社会人口老龄化，养老保险基金入市，人们对财富管理要求提高等一系列因素给资产管理带来新的机遇。

根据国际上老年化标准：60 岁以上人口占总人口比例达到 10%或 65 岁以上人口占总人口比重达到 7%。目前我国已经步入老年社会。截至 2015 年末，我国 65 岁及以上人口数量为 1.44 亿人，同比增加 631 万人，增长 4.59%；占总人口的比重达到了 10.47%，较上年增加 0.41 个百分点。



2) 人民币国际化带来的机会

人民币国际化使得我国资产管理市场与发达的国外资本市场接轨，这不仅有助于我国资产管理市场需求的提升，也给我国资产管理市场提供了新的业务可能。预计未来，有更多的创新资产管理产品出现在国内市场。

3) 资本市场发展带来的机会

伴随资本市场的发展，中国未来资产管理行业会有广阔的发展前景。

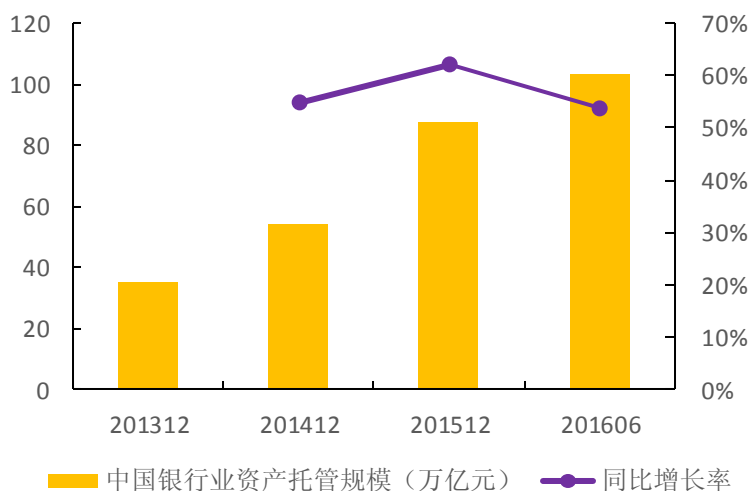
4) 金融市场发展带来的机会

目前，我国整个金融行业发展较快。银行、保险、证券和基金市场均面临较大的发展机遇。据统计，截至 2015 年 12 月底，我国公募基金资产合计突破 8 万亿元，混合型基金和货币基金在宽幅震荡市场中受到欢迎，迅速扩张。

4、资产管理市场规模广阔

2016 年上半年，金融监管机构加强了对金融创新的规范指导和政策要求，金融监管政策趋向严格规范，促进了我国金融业的健康有序发展，各市场主体总体保持良好的发展态势。根据中国银行业协会《中国资产托管行业发展报告 2016》显示，截至 2016 年 6 月末，中国银行业资产托管规模首次突破百万亿元大关，达到了 103.5 万亿元，过去三年增长率达 58%，以第三方监管、银行理财为主的“大资管”发展带动了资产托管行业的快速发展，截至 2015 年底，中国各类资产管理机构管理资产总规模达到 93 万亿元，过去三年的复合增长率为 51%。

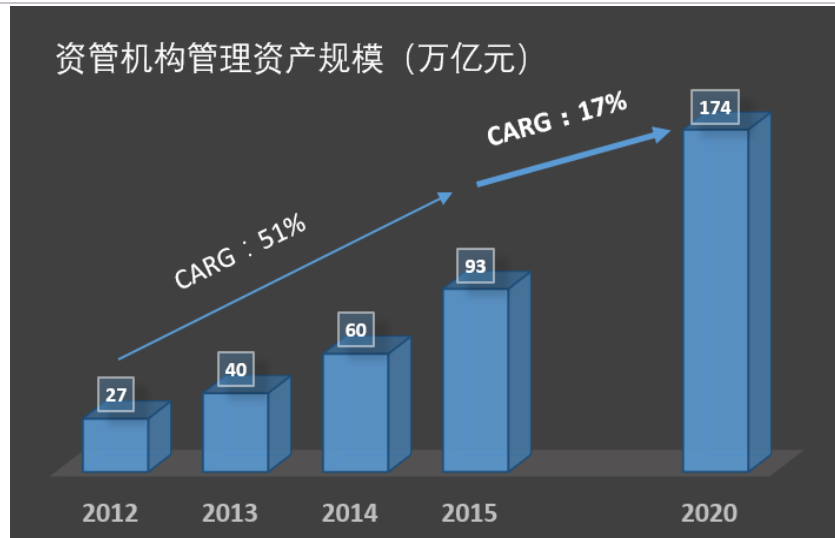
图表19：中国银行业资产托管规模逐年上涨



资料来源：《中国资产托管行业发展报告》 联讯证券



图表20： 中国资产管理市场规模预测

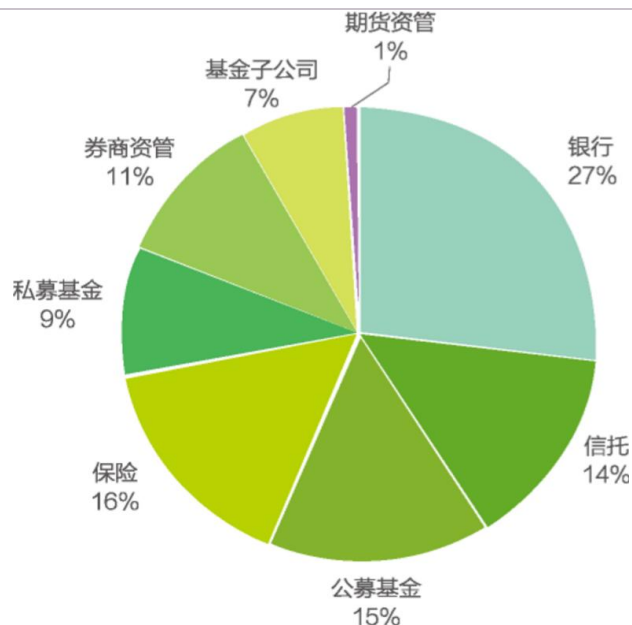


资料来源：《中国资产托管行业发展报告》 联讯证券

5、资产管理行业竞争结构预测

从资管机构来看，至 2020 年，我国资管市场中银行仍为中坚力量，占管理资产规模总额的 27%，2015-2020 年均复合增长率达到 15%；保险资管也将继续占据重要的市场地位，占管理资产规模总额的 16%；公募基金和私募基金增速最快，2020 年管理资产规模占比分别为 15%和 9%，2015-2020 年均复合增长率分别达到 16%和 25%；信托公司、基金子公司和券商资管等比较依赖通道类业务的机构则面临转型，2015-2020 年均复合增长率将分别放缓至 8-10%。但信托公司由于发展时间长、基础体量大、转型早，2020 年仍为第四大资管机构，管理资产规模占比 14%。

图表21： 资产管理行业竞争结构预测



资料来源：前瞻产业研究院 联讯证券



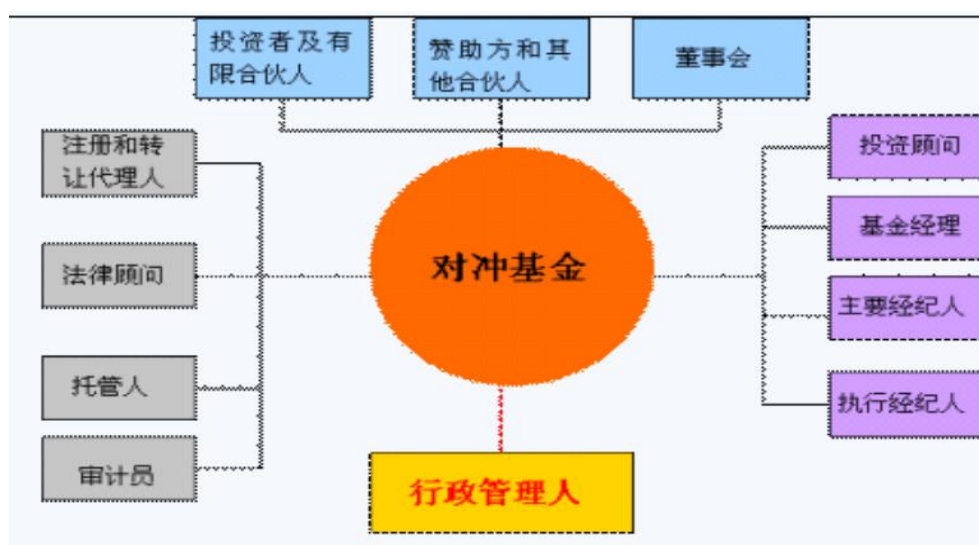
（三）用提供云服务的方式担任行政管理人的角色

1、基金行政管理服务行业市场逐渐形成

基金行政管理人（Fund Administrator）是指独立的第三方机构，通过提供完整的基金运营服务来帮助基金管理人提高基金的公信力、提高基金运作效率、降低基金运营成本。

随着当前我国私募基金业务的快速增长，因而能够提供包括基金托管和估值在内的行政服务工作的独立第三方基金行政管理服务行业的市场也在逐渐发展形成。

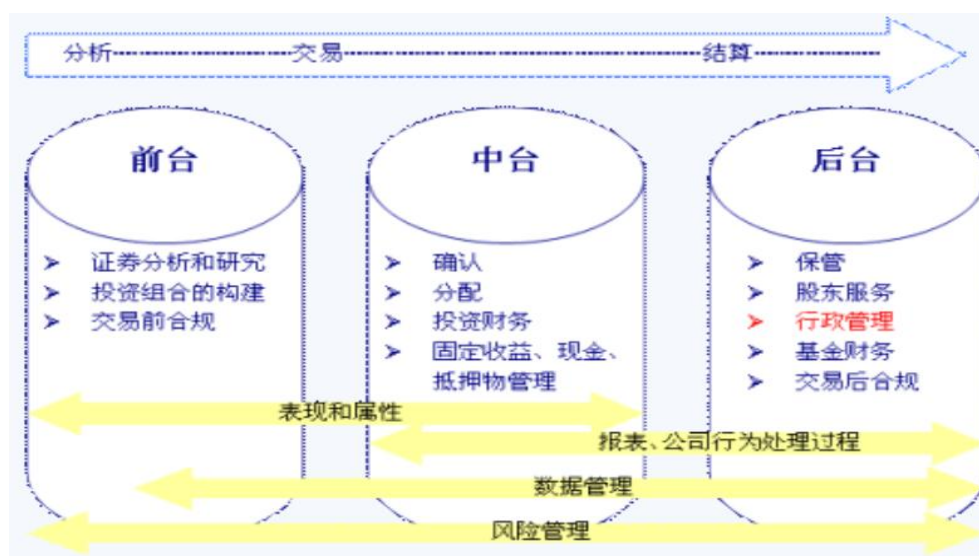
图表22： 行政管理人在对冲基金组织结构中的位置



资料来源：HedgeFund 联讯证券

行政管理人的工作主要集中在后台，包括：净资产的计算，包括基金的收支、报表、维护、费用支付、结算、价格、红利的计算、支付和分发、监督清算和解除等。

图表23： 对冲基金的业务流程图



资料来源：TowerGroup 联讯证券

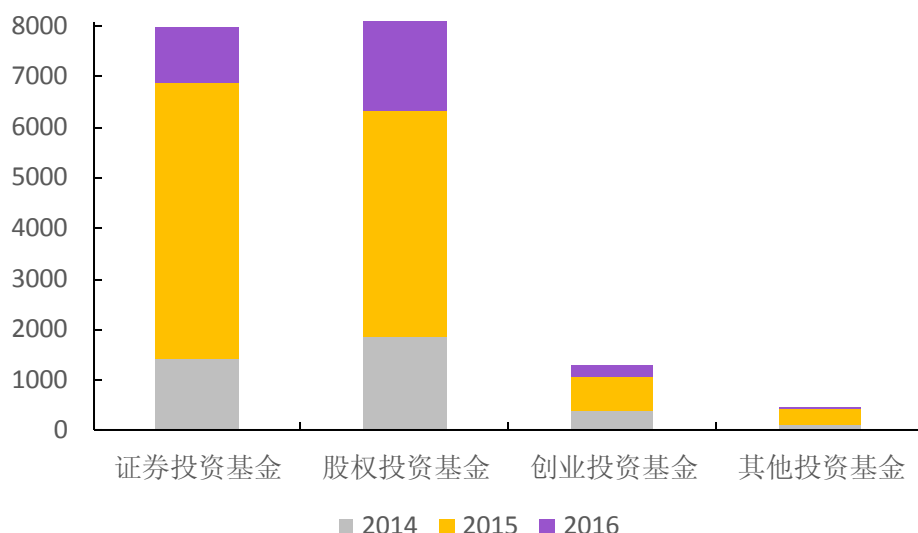


2、我国基金行政管理服务行业的发展前景广阔

1. 由于基金经理人的收入取决于基金的净资产值，所以由基金管理人自身进行净资产结算会引发利益冲突。因而在大多数国家和地区，法律规定基金的行政管理人角色由第三方担任，而且要求行政管理人取得“牌照”。一些由此应运而生的基金服务机构，经过发展逐渐扩大了业务范围，不仅提供原本行政管理人负责的净值结算业务，还提供与基金相关的各种服务，如审计、财务报表、市场营销等。
2. 对于新型的私募基金而言，尽管非强制，但通常托管是增加其公信力最重要的手段。不同以往根据 2013 年 3 月 15 日证监会发布的《证券公司资产托管业务试行规定（征求意见稿）》，商业银行已不再是唯一的托管机构，满足一定要求的证券公司也可以开展资产托管业务。一旦此类业务发展到一定阶段，它就可能从传统券商业务中彻底分离出来，演化为独立的基金行政服务机构。

随着《基金业务外包服务指引（试行）》的出台，我国私募业务外包服务快速发展，截至目前，中国证券投资基金业协会备案私募基金管理人机构达到 17802 家，其中证券投资类管理的有 7995 家，占比 44.91%，股权投资类管理的有 8094 家，占比 45.47%。

图表24： 已备案的私募基金管理人机构数量逐年增加



资料来源：中国证券投资基金业协会 联讯证券

因此，在私募基金数量持续增长的背景下，三方行政管理人将成为未来行业发展的必备要素角色之一，其市场规模也将不容小觑。

3、赢时胜用提供云服务的方式担任行政管理人的角色

在资产托管市场占有率极高的赢时胜目前正积极谋业务互联网化转型，未来的战略重点之一就是云服务的方式在行业内担任行政管理人的角色，公司谋划从传统的软件供应商转向提供软件平台或者通道做内容服务。

公司已于 2015 年取得基金行业协会服务外包备案资格。

目前为止，我国已备案的基金外包服务机构包括：37 家份额登记业务外包服务机构（主要为各证券公司、基金管理公司），40 家估值核算业务外包服务机构（主要为各证



券公司、基金管理公司) 以及包括赢时胜在内的 5 家信息技术外包服务机构。

图表25: 基金信息技术系统外包服务已备案机构

序号	机构名称	备案编号	备案时间	注册地址
1	深圳证券通信有限公司	A00013	2015-04-21	广东省深圳市福田区滨海大道1002号
2	深圳市金证科技股份有限公司	A00015	2015-04-21	深圳市南山区科技园南区高新南五道金证科技大楼8-9层
3	深圳市赢时胜信息技术股份有限公司	A00026	2015-06-08	广东省深圳市福田区深南路与新洲路交汇处航天大厦A座611A
4	杭州恒生网络技术服务有限公司	A00014	2015-06-08	杭州市滨江区江南大道3588号
5	上海金融期货信息技术有限公司	A00043	2015-11-26	上海市浦东新区世纪大道1600号17楼

资料来源: 中国证券投资基金业协会 联讯证券

通过与“深圳证券通信有限公司”战略合作, 公司全面推进金融服务云平台建设, 打造“金融服务云平台”。从 2010 年筹备至现在, 赢时胜已打造了一支几百人的团队, 于 2015 年年初成功上线并服务于全国证券公司、私募投资等金融机构, 实现估值核算、资金清算等中后台业务的“云化”, 服务日益壮大的私募基金市场, 并逐步外包客户的中后台业务, 今年云平台业务量已呈现成倍增长态势。

4、全球基金行政管理服务行业的发展蓬勃向上

截至 2013 年 12 月 31 日, Evestment 的数据显示全球另类资产的行政管理规模(AUA) 达到 6.374 万亿美元, 并在 2013 年中保持着快速增长。

图表26: 2009 年-2013 年全球另类资产的行政管理规模 (万亿美元)



资料来源: Evestment 联讯证券



图表27： 2013 年全球对冲基金领域行政管理资产规模前十家机构

对冲基金行政管理公司	行政管理资产 (十亿美元)	季度增长	管理的对 冲基金的 个数	基金的平均规 模(百万美 元)
State Street Alternative Investment Solutions	\$708.00	3.81%	2,100	\$337.14
Citco Fund Services	\$576.00	8.27%	1,437	\$400.84
BNY Mellon Alternative Investment Services	\$464.65	7.09%	1,878	\$247.42
SS&C GlobeOp	\$436.00	10.38%	---	---
Citi	\$297.73	20.03%	1,007	\$295.66
Morgan Stanley Fund Services, Inc.	\$196.40	14.21%	---	---
Northern Trust ¹	\$154.15	-2.89%	783	\$196.87
HedgeServ	\$138.00	10.40%	---	---
SEI	\$129.80	11.61%	---	---
J.P. Morgan Global Fund Services ²	\$108.99	---	350	\$311.39

资料来源: Evestment 联讯证券

发达国家的资管发展路径是中国资管发展方向的重要参照，从数据可以看出全球资管行业正处于稳步上升阶段，而对于中国这块待开发的金融土壤，未来发展必定不可小觑。

三、投资建议

公司积极布局基金通道业务、票据与区块链三方外延，随着中国资管行业的快速增长发展，其未来产品续航能力给予持续看好。我们2016-2018年EPS预测分别为：0.43、0.70和0.92元，给予“增持”评级。

四、风险提示

企业外延产品成效不及预期，出现强劲竞争对手，整体运营发展不及预期。



附录：公司财务预测表

资产负债表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E	现金流量表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	331	1653	2067	2583	经营活动现金流	64	116	145	181
现金	193	1327	1449	1650	净利润	58	128	209	272
应收账款	124	155	178	196	折旧摊销	10	10	11	11
其它应收款	13	16	19	22	财务费用	-2	-7	-5	-5
预付账款	1	1	1	1	投资损失	0	0	0	0
存货	0	0	0	0	营运资金变动	-23	1309	401	502
其他	0	155	420	714	其它	22	-1324	-472	-600
非流动资产	177	885	1106	1382	投资活动现金流	-70	-1117	-223	-179
长期投资	0	0	0	0	资本支出	30	15	15	16
固定资产	84	88	93	97	长期投资	0	0	0	0
无形资产	1	2	2	3	其他	-100	-1132	-239	-195
其他	92	794	1011	1282	筹资活动现金流	-27	2136	200	200
资产总计	508	2538	3172	3965	短期借款	0	0	0	0
流动负债	34	48	60	75	长期借款	9	9	9	9
短期借款	0	0	0	0	其他	-36	0	0	0
应付账款	3	9	11	13	现金净增加额	-33	1134	121	202
其他	31	39	49	61					
非流动负债	13	13	13	13	主要财务比率	2015	2016E	2017E	2018E
长期借款	9	9	9	9	成长能力				
其他	5	5	5	5	营业收入	25.03%	36.52%	35.39%	35.58%
负债合计	48	61	73	88	营业利润	41.07%	110.38%	64.26%	30.50%
少数股东权益	2	24	12	14	归属母公司净利润	25.92%	119.50%	63.69%	30.00%
归属母公司股东权益	458	2452	3087	3864	获利能力				
负债和股东权益	508	2538	3172	3965	毛利率	81.50%	82.03%	81.19%	79.59%
					净利率	23.36%	37.55%	45.40%	43.53%
利润表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E	ROE	13.04%	8.69%	7.51%	7.81%
营业收入	250	341	462	627	ROIC	9.83%	3.86%	5.18%	5.41%
营业成本	46	61	87	128	偿债能力				
营业税金及附加	0	0	1	1	资产负债率	9.36%	2.41%	2.30%	2.22%
营业费用	12	17	23	31	净负债比率	-40.08%	-53.24%	-46.45%	-42.34%
管理费用	131	137	139	188	流动比率	970.29%	3465.31%	3465.31%	3465.31%
财务费用	-2	-7	-5	-5	速动比率	970.29%	3465.31%	3465.31%	3465.31%
资产减值损失	1	1	1	1	营运能力				
公允价值变动收益	0	0	0	0	总资产周转率	0.52	0.22	0.16	0.18
投资净收益	0	0	0	0	应收帐款周转率	2.09	2.45	2.78	3.35
营业利润	63	132	217	283	应付帐款周转率	13.64	10.69	8.98	10.57
营业外收入	1	3	3	3	每股指标(元)				
营业外支出	0	0	0	0	每股收益	0.52	0.43	0.70	0.92
利润总额	64	135	219	285	每股经营现金	0.58	0.39	0.49	0.61
所得税	6	7	10	13	每股净资产	4.16	8.34	10.43	13.05
净利润	58	128	209	272	估值比率				
少数股东损益	-1	-1	-1	-1	P/E	78.90	95.91	58.49	44.97
归属母公司净利润	58	128	210	273	P/B	9.92	4.94	3.95	3.16
EBITDA	70	142	227	294	EV/EBITDA	62.84	77.18	47.77	36.32
EPS（元）	0.52	0.43	0.70	0.92					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 19 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

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。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

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作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，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com