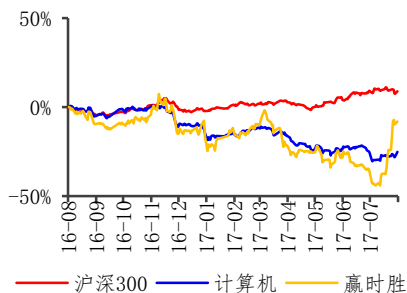


投资评级：强烈推荐（首次）
报告日期：2017年08月14日
市场数据

目前股价	15.69
总市值（亿元）	116.50
流通市值（亿元）	77.88
总股本（万股）	74,253
流通股本（万股）	49,635
12个月最高/最低	19.29/9.30

分析师

分析师：周伟佳 S1070514110001
 ☎ CFA, ACCA 0755-83516551
 联系人：于威业 S1070116080110
 ☎ 0755-83558957
 ✉ yuweiyue@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

新一代产品推广顺利，创新业务进入发展快车道

——赢时胜（300377）公司动态点评

盈利预测

	2017E	2018E	2019E
营业收入	581.60	874.22	1288.11
(+/-%)	65.79%	50.31%	47.34%
净利润	240.79	349.75	497.67
(+/-%)	98.94%	45.25%	42.29%
摊薄 EPS	0.81	1.18	1.68
PE	48.38	33.31	23.41

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 投资建议：**公司于8月14日晚间发布2017年半年度报告，报告期内公司实现营业总收入1.96亿元，同比增长52.84%；归属于上市公司股东的净利润5,009.90万元，同比增长143.95%。公司业绩符合预期，接近预告区间上线。业绩增长的主要原因是新一代资产管理和资产托管系统市场推广已产生很好的市场效应，以及赢量金融、东方金信、东吴在线三家子公司业务拓展顺利、呈现良好的发展态势。公司是资管、托管系统行业龙头，践行“软件-运营-生态链”的三层递进战略方针，主营业务、创新业务双轮驱动，业绩进入爆发期。预计公司2017-2019年分别实现营业收入5.82亿元、8.74亿元和12.88亿元，实现净利润2.41亿元、3.50亿元和4.98亿元，EPS分别为0.81元、1.18元和1.68元，首次给予“强烈推荐”评级。
- 业绩符合预期，主营业务、创新业务双轮驱动高增长。**报告期内，公司的定制软件开发和销售业务、服务费收入业务分别占营业总收入的62.20%和37.80%，较2016年同期年分别增长43.49%和62.94%。金融机构对金融信息化系统建设投入持续增长，公司主营业务收入实现较大增幅，同时公司投资的赢量金融、东吴在线、东方金信等子公司基本实现预期收益、呈现良好的发展态势。公司综合毛利率为81.57%，同比上升2.67个百分点。公司经营活动产生的现金流量净额大幅减少至-2.24亿元，主要系子公司赢量金融的供应链金融代采购业务快速发展导致代付资金增加所致。
- 新一代资管、托管系统市场拓展顺利，主营高增长无忧。**根据中国银行业协会和中国证券投资基金业协会数据，2016年我国资产托管资产规模已超过120万亿元，同比增长39%，资产管理行业规模达到51.79万亿元，同比增长31.4%。行业规模增长拉动金融机构对金融信息化系统建设的投入，利好公司的主营业务。公司的新一代产品——资产管理4.5系统和资

管托管 5.0 系统，在底层架构、运营效率、系统兼容性、准确性等方面实现升级。公司针对部分大型客户，如南方、嘉实等大型基金，太平保险、华泰证券资管等上线实施了资产管理 4.5 典型案例。同时，公司资产托管产品客户包括中行等国有大行、光大/中信等中型银行、宁波/浙商银行等城商行，5.0 产品拓展在即。2017 年上半年，公司与金融机构的订单合同金额相比上年同期进一步提高。若假设公司的资管、托管新产品的升级周期持续五年，以公司目前 300 余家客户计算，共计可带来 15 亿元收入，主营持续高增长可期。

- **创新业务协同显著，进入发展快车道。**报告期内，公司投资的赢量金融、东吴在线、东方金信实现预期收益、呈现良好的发展态势。东吴在线（28% 股权）的互联网券商业务受益于江苏基金小镇建设，私募客户不断增加，业绩增长迅速，此外双方客户资源协同显著，以收益分成模式实现共赢；与东吴在线合作设立链石，积极研发区块链技术在票据应用、平台增信、基金估值发布以及银行间交易清算等领域的应用；赢量金融（70% 股权），供应链金融业务发展迅速，取得麦当劳等核心企业的突破；东方金信（30% 股权）在数据仓库、数据清理、大数据等方面积累深厚，与上市公司技术互补且渠道协同效应明显，进入发展快车道。以上三家子公司业务规模高速增长，有望为上市公司业绩作出显著贡献，持续高增长可期。
- **深度布局金融科技，打造金融机构服务生态链。**公司持续战略布局金融科技，依托原有金融行业沉淀，从 IT、业务、数据、管理及客户服务各领域全面布局技术资产支撑，并先应用大数据和区块链技术，在数据平台层面，服务通道层面构建新技术框架，在其上全面应用人工智能技术，构建全面智能运营体系，用科技创新提升生产力。公司或有望持续采用投资模式补齐技术短板，人工智能、大数据、区块链等领域布局步伐或不会停歇。
- **风险提示：**新一代资管、托管产品未来市场拓展不及预期；创新业务发展不及预期；行业监管趋严。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	主要财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	250	351	582	874	1288	成长性					
营业成本	46	63	107	166	259	营业收入增长	25.0%	40.3%	65.8%	50.3%	47.3%
销售费用	12	11	16	24	35	营业成本增长	18.9%	36.5%	69.5%	55.2%	56.0%
管理费用	131	170	282	420	616	营业利润增长	41.1%	93.4%	112.3%	45.9%	42.6%
财务费用	-2	-9	-23	-24	-24	利润总额增长	29.3%	102.4%	103.2%	45.1%	42.1%
投资净收益	0	13	65	98	146	净利润增长	24.7%	110.6%	98.9%	45.2%	42.3%
营业利润	63	121	257	376	536	盈利能力					
营业外收支	1	8	5	5	5	毛利率	81.5%	82.0%	81.6%	81.0%	79.9%
利润总额	64	129	262	380	540	销售净利率	23.1%	34.7%	41.7%	40.3%	38.9%
所得税	6	7	20	28	39	ROE	12.8%	4.7%	8.8%	11.9%	15.2%
少数股东损益	-1	1	2	2	3	ROIC	20.7%	34.3%	13.6%	18.3%	23.2%
净利润	58	121	241	350	498	营运效率					
资产负债表						销售费用/营业收入	4.6%	3.0%	2.8%	2.7%	2.7%
					(百万)	管理费用/营业收入	52.3%	48.6%	48.5%	48.1%	47.8%
流动资产	305	1552	1718	1921	2179	财务费用/营业收入	-0.9%	-2.6%	-4.0%	-2.7%	-1.8%
货币资金	168	1049	1073	1091	1070	投资收益/营业利润	0.0%	10.9%	25.2%	26.0%	27.3%
应收账款	137	251	385	571	838	所得税/利润总额	9.2%	5.5%	7.5%	7.4%	7.3%
应收票据	0	2	10	9	20	应收账款周转率	2.02	1.50	1.64	1.65	1.67
存货	0	250	250	250	250	存货周转率	0.00	26.25	10.89	18.13	12.67
非流动资产	175	1126	1120	1147	1223	流动资产周转率	0.62	0.14	0.22	0.39	0.48
固定资产	84	601	536	471	405	总资产周转率	0.52	0.13	0.20	0.28	0.38
资产总计	480	2678	2838	3068	3401	偿债能力					
流动负债	10	70	73	77	89	资产负债率	4.3%	2.9%	2.9%	2.8%	2.9%
短期借款	0	0	0	0	0	流动比率	26.55	21.61	22.86	24.24	24.07
应付款项	10	70	73	77	89	速动比率	26.55	18.10	19.40	20.97	21.08
非流动负债	11	9	9	9	9	每股指标 (元)					
长期借款	9	7	7	7	7	EPS	0.08	0.16	0.32	0.47	0.67
负债合计	20	79	82	86	98	每股净资产	0.62	3.50	3.71	4.02	4.45
股东权益	460	2600	2755	2982	3304	每股经营现金流	-0.04	1.20	0.03	0.02	-0.03
股本	111	297	297	297	297	每股经营现金/EPS	-0.56	7.35	0.10	0.05	-0.04
留存收益	209	288	442	666	985	估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	2	32	34	36	39	PE	199.43	96.25	48.38	33.31	23.41
负债和权益总计	480	2678	2838	3068	3401	PEG	2.44	1.60	0.74	0.66	0.49
现金流量表					(百万)	PB	25.46	4.54	4.28	3.95	3.57
经营活动现金流	64	53	82	116	130	EV/EBITDA	46.58	33.21	20.03	13.33	9.04
其中营运资本减少	-1190	1187	162	200	246	EV/SALES	22.30	27.92	12.10	8.85	6.62
投资活动现金流	-70	-1229	4	4	4	EV/IC	6.36	10.53	6.39	4.30	3.00
其中资本支出	-22	512	0	0	0	ROIC/WACC	5.12	2.31	2.09	1.84	1.56
融资活动现金流	-27	2066	-63	-102	-155	REP	0.21	0.34	0.14	0.18	0.23
净现金总变化	-33	889	24	18	-21						

研究员介绍及承诺

周伟佳: 计算机行业首席分析师, CFA 会员, ACCA 资深会员, 悉尼大学商科硕士, 曾就职于华为技术、阿尔卡特朗讯、招商证券、大成基金等公司, 2014 年加入长城证券金融研究所。

于威业: 计算机行业研究员, 西南财经大学金融硕士, 2016 年加入长城证券。

本人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, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司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。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部

深圳联系人

吴楠: 0755-83515203, 13480177426, wunan@cgws.com
李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com
杨锦明: 0755-83515567, 17688776222, yangjm@cgws.com

北京联系人

赵东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com
王媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com
张羲子: 010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686
上海办公地址: 上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编: 200126 传真: 021-31829681
网址: <http://www.cgws.com>