

# 赢时胜 (300377)

## 金融监管推动中后台管理需求，中报净利润继续高增长

买入 (维持)

2018年07月12日

证券分析师 郝彪

执业证号: S0600516030001

021-60199781

haob@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	537	758	1,029	1,368
同比 (%)	53.1%	41.1%	35.8%	32.9%
归母净利润 (百万元)	208	287	385	497
同比 (%)	72.2%	37.7%	34.2%	29.0%
每股收益 (元/股)	0.28	0.39	0.52	0.67
P/E (倍)	50.64	36.77	27.39	21.24

事件: 公司发布 2018 年半年度业绩预告, 预计实现归母净利润 7013.85-8015.82 万元, 同比增长 40-60%。

### 投资要点

- 受益金融行业监管政策持续推进和拳头产品更新换代, 公司业绩继续保持高速增长:** 公司业绩继续保持高速增长, 主要得益于: 一方面受益金融行业营改增持续推进和金融监管政策的变化, 资管产品开征增值税、流通受限股票估值新规、流动性风险管理新规、资产管理新规等一系列金融新政和金融监管新规出台, 有效地促进了金融机构相应的信息化系统建设需求的持续增加; 另一方面, 公司加大研发投入和内部资源整合, 核心产品资产管理系统和资产托管系统升级换代, 加快推动客户产品更替需求。同时, 旗下子公司和参股公司的利润规模快速放量, 对公司业绩保持高增长起到较大作用。资管新规的逐步落地, 将推动金融机构相应的系统建设空间, 有望保障公司未来 1-2 年的持续高增长。
- 子公司净利润快速放量, 独角兽潜质显著:** 公司旗下控股及参股子公司包括东吴金融科技、东方金信 (大数据平台)、链石 (区块链)、上海怀若 (人工智能)、上海赢量 (供应链金融) 等。一方面, 子公司与母公司现有业务协同性明显, 东吴金融科技前端的决策和交易系统, 有望和公司后端资管、托管、估值系统打通, 基于链石、东方金信、上海怀若等子公司的智能技术, 为客户提供一站式的前中后交易支持, 协同发展。另一方面, 各子公司逐步规模化, 业绩快速放量 (2017 年, 上海赢量实现净利润 4306 万元, 同比增长 20 倍; 东吴金融科技实现净利润 7673 万元, 同比增长 52%; 东方金信实现净利润 1502 万元, 同比增长 190%), 独角兽潜质显著。
- 盈利预测与投资评级:** 预计公司 2018-2020 年净利润分别为 2.87、3.85、4.97 亿元, 对应 PE 分别为 37、27、21 倍。公司作为中后台领域的龙头地位已经确立, 金融科技版图雏形已现, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 资管新规落地缓慢

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	14.22
一年最低/最高价	9.19/18.47
市净率(倍)	3.88
流通 A 股市值(百万元)	6079.53

### 基础数据

每股净资产(元)	3.67
资产负债率(%)	6.79
总股本(百万股)	742.38
流通 A 股(百万股)	427.53

### 相关研究

- 《赢时胜: 产品升级与行业拓展推动业绩高速增长》 2018-03-01
- 《赢时胜 2017 年半年报点评: 业绩维持快速增长, 加快推进金融科技生态圈布局》 2017-08-15
- 《2017-4-28 赢时胜 2016 年报 2017 年一季报点评: 业绩强劲增长, 打造 Fintech 生态圈创新盈利模式》 2017-04-28

赢时胜三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	<b>1,475</b>	<b>1,299</b>	<b>1,408</b>	<b>1,888</b>	<b>营业收入</b>	<b>537</b>	<b>758</b>	<b>1,029</b>	<b>1,368</b>
现金	787	567	565	747	减:营业成本	93	122	152	193
应收账款	348	386	604	688	营业税金及附加	7	4	7	12
存货	2	11	3	12	营业费用	16	23	31	34
其他流动资产	338	334	236	441	管理费用	244	311	412	547
<b>非流动资产</b>	<b>1,463</b>	<b>1,717</b>	<b>2,108</b>	<b>2,616</b>	财务费用	-20	-1	20	54
长期股权投资	586	713	866	1,050	资产减值损失	4	0	0	0
固定资产	522	660	831	1,053	加:投资净收益	35	12	15	19
在建工程	265	290	348	438	其他收益	0	0	0	0
无形资产	1	1	0	-0	<b>营业利润</b>	<b>243</b>	<b>311</b>	<b>422</b>	<b>546</b>
其他非流动资产	90	53	63	75	加:营业外净收支	-0	3	3	3
<b>资产总计</b>	<b>2,939</b>	<b>3,015</b>	<b>3,516</b>	<b>4,504</b>	<b>利润总额</b>	<b>243</b>	<b>314</b>	<b>425</b>	<b>550</b>
<b>流动负债</b>	<b>165</b>	<b>57</b>	<b>343</b>	<b>1,000</b>	减:所得税费用	22	23	33	41
短期借款	0	0	264	911	少数股东损益	12	4	6	12
应付账款	6	6	12	10	<b>归属母公司净利润</b>	<b>208</b>	<b>287</b>	<b>385</b>	<b>497</b>
其他流动负债	158	51	68	79	EBIT	219	294	417	566
<b>非流动负债</b>	<b>15</b>	<b>20</b>	<b>28</b>	<b>36</b>	EBITDA	235	327	458	620
长期借款	5	15	22	29					
其他非流动负债	10	4	5	6	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
<b>负债合计</b>	<b>179</b>	<b>76</b>	<b>371</b>	<b>1,036</b>	每股收益(元)	0.28	0.39	0.52	0.67
少数股东权益	61	65	72	83	每股净资产(元)	3.63	3.87	4.14	4.56
					发行在外股份(百万股)	742	742	742	742
归属母公司股东权益	2,698	2,874	3,074	3,385	ROIC(%)	7.4%	9.4%	11.4%	12.1%
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,939</b>	<b>3,015</b>	<b>3,516</b>	<b>4,504</b>	ROE(%)	8.0%	9.9%	12.5%	14.7%
					毛利率(%)	82.7%	83.9%	85.2%	85.9%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	销售净利率(%)	38.8%	37.9%	37.4%	36.3%
经营活动现金流	-117	159	346	307	资产负债率(%)	6.1%	2.5%	10.6%	23.0%
投资活动现金流	-101	-275	-418	-543	收入增长率(%)	53.1%	41.1%	35.8%	32.9%
筹资活动现金流	-77	-104	-195	-228	净利润增长率(%)	72.2%	37.7%	34.2%	29.0%
现金净增加额	-296	-220	-267	-464	P/E	50.64	36.77	27.39	21.24
折旧和摊销	15	33	42	54	P/B	3.91	3.67	3.43	3.12
资本开支	219	168	227	311	EV/EBITDA	41.93	30.84	22.61	17.49
营运资本变动	-329	-152	-93	-291					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上;

增持:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间;

中性:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间;

减持:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

### 行业投资评级:

增持:预期未来6个月内,行业指数相对强于大盘5%以上;

中性:预期未来6个月内,行业指数相对大盘-5%与5%;

减持:预期未来6个月内,行业指数相对弱于大盘5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街5号

邮政编码:215021

传真:(0512)62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

