

赢时胜 (300377)

进军互联网金融，开创票据交易新模式 推荐

2015年3月19日

分析师 朱悦如

执业资格证书号码: S0600512080003

021-33661475

zhuyr@gsjq.com.cn

研究助理 李秉

执业资格证书号码: S0600114040021

021-63123152

leoali@163.com

盈利及估值重要数据	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	168	199.49	237.40	283.69
同比(+/-%)	16.9%	18.6%	19.0%	19.5%
净利润(百万元)	40.36	49.18	60.38	73.54
同比(+/-%)	8.5%	21.9%	22.8%	21.8%
摊薄每股收益(元)	0.36	0.44	0.55	0.66
毛利率(%)	78.2%	78.7%	79.2%	79.7%
净资产收益率(%)	20.3%	11.2%	12.1%	12.9%

投资要点

■ **传统业务与创新业务双线发展。**赢时胜(以下简称“公司”)的传统业务是为金融机构的资产管理业务和资产托管业务的整体信息化建设提供应用软件和增值服务。在传统业务稳健发展的同时,公司也积极开拓创新业务。近期公司公告,于上海自贸区成立控股公司上海赢量,公司投资1500万元占股60%,拟开展互联网票据(特指银行承兑汇票)平台业务。这是公司从金融IT服务往金融服务方向转型的开始,正是公司在金融领域广泛的客户群体构建了这一转型基础。

■ **挖掘百万亿级别票据交易市场,准确解决交易“痛点”,佣金收入规模有望达千亿。**

1. 随着资金面的紧张以及企业融资需求的增长,票据市场贴现交易愈发活跃,预计2017年交易规模可以达到百万亿级别。交易方式主要通过中介经纪线下完成,交易流程较不规范,成本差异巨大,从万分之三到百分之一不等。

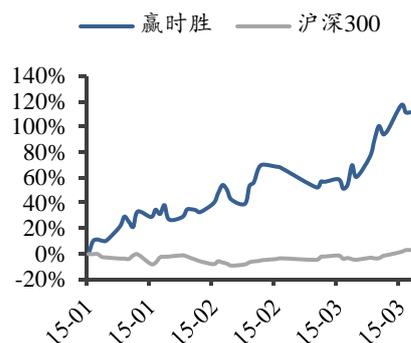
2. 除了交易成本偏高,现在的票据交易模式还存在三大痛点:信息不对称带来的地域局限性问题,企业经中介包装而引起的信用风险问题,以及中小企业的小额票据因流通不便而导致的“融资难”问题。

3. 上海赢量希望用互联网思维把票据业务从线下向线上转移,构建票据交易信息平台,满足企业和银行等金融机构的交易需求。该业务不同于理财平台,不存在政策风险,相比银行费率低。假设2017年一半的交易通过线上完成,按0.02%的交易成本估算,佣金规模有一千亿元,即使未来公司只能做到其中的一小部分,对收入的贡献也是较明显的。此次公司从前期决策到团队接触、平台搭建进展都比较快,平台争取年底上线交易。

■ **盈利预测与估值:**由于赢量项目刚起步,未来发展进度存在不确定性,我们暂不考虑其未来带来的业绩增量,预计公司2014-2016年实现营业收入1.99亿元、2.37亿元、2.84亿元,实现净利润4,900万元、6,000万元和7,400万元,每股收益0.44元、0.55元和0.66元。公司以票据交易市场作为突破口,布局互联网金融战略是一个很好的思路,我们看好其转型方向和发展前景。

■ **风险提示:**赢量项目市场推广不及预期;票据交易市场收归国家监管等政策风险;货币宽松导致的票据贴现业务萎缩。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	97.11
一年最低价/最高价	15.57/97.11
市净率	25.05
流通A股市值(百万元)	3,213

基础数据

每股净资产(元)	7.03
资产负债率(%)	6.01
总股本(百万股)	110.70
流通A股(百万股)	33.08

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2013	2014E	2015E	2016E		2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	176.2	357.5	422.6	501.3	营业收入	168.2	199.5	237.4	283.7
现金	72.1	236.5	278.6	329.2	营业成本	36.2	41.9	48.7	56.7
应收款项	103.5	120.2	143.1	171.0	营业税金及附加	0.5	0.6	0.7	0.9
存货	0.0	0.0	0.0	0.0	营业费用	5.6	7.0	8.3	11.3
其他	0.6	0.8	0.9	1.1	管理费用	85.1	99.8	116.4	136.2
非流动资产	57.1	120.4	117.8	115.4	财务费用	0.6	0.4	0.0	-0.1
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	54.1	117.4	114.9	112.5	其他	0.0	0.0	0.0	0.0
无形资产	1.0	0.9	0.9	0.9	营业利润	40.1	49.9	63.3	78.7
其他	2.0	2.0	2.0	2.0	营业外净收支	3.9	3.0	3.0	3.0
资产总计	233.3	477.9	540.4	616.7	利润总额	44.0	52.9	66.3	81.7
流动负债	21.7	25.8	29.7	34.7	所得税费用	3.6	3.7	6.0	8.2
短期借款	1.6	2.0	2.0	2.0	少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	1.2	1.5	1.7	2.0	归属母公司净利润	40.4	49.2	60.4	73.5
其他	18.9	22.3	26.0	30.6	EBIT	41.0	50.3	63.4	78.6
非流动负债	12.9	12.9	12.9	12.9	EBITDA	44.3	56.6	70.8	86.5
长期借款	12.5	12.5	12.5	12.5					
其他	0.4	0.4	0.4	0.4	重要财务与估值指标	2013	2014E	2015E	2016E
负债总计	34.6	38.7	42.6	47.6	摊薄每股收益(元)	0.36	0.44	0.55	0.66
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	每股净资产(元)	1.79	3.97	4.50	5.14
归属母公司股东权益	198.7	439.2	497.8	569.1	发行在外股份(百万股)	110.7	110.7	110.7	110.7
负债和股东权益总计	233.3	477.9	540.4	616.7	ROIC(%)	19.2%	18.0%	19.3%	22.6%
					ROE(%)	20.3%	11.2%	12.1%	12.9%
现金流量表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E	毛利率(%)	78.2%	78.7%	79.2%	79.7%
经营活动现金流	22.1	42.0	48.7	58.3	EBIT Margin(%)	24.3%	25.2%	26.7%	27.7%
投资活动现金流	-5.6	-69.4	-4.9	-5.4	销售净利率(%)	24.0%	24.7%	25.4%	25.9%
筹资活动现金流	-7.5	191.8	-1.8	-2.2	资产负债率(%)	14.8%	8.1%	7.9%	7.7%
现金净增加额	9.0	164.4	42.1	50.6	收入增长率(%)	16.9%	18.6%	19.0%	19.5%
企业自由现金流	16.6	-29.7	41.2	50.0	净利润增长率(%)	8.5%	21.9%	22.8%	21.8%

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。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。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，需征得东吴证券研究所同意，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：

行业投资评级：

看好： 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%~5%；

看淡： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

公司投资评级：

强烈推荐：预期未来 6 个月内强于大盘指数 20% 以上；

推 荐：预期未来 6 个月内强于大盘指数 10% 以上；

谨慎推荐：预期未来 6 个月内强于大盘指数 5% 以上；

观 望：预期未来 6 个月内相对大盘指数 -10%~10%；

卖 出：预期未来 6 个月内弱于大盘指数 10% 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>