

赢时胜 (300377) 覆盖报告

2016年12月14日

多点开花，打造 Fintech 生态圈 买入 (维持)

首席证券分析师郝彪

执业资格证书号码: S0600516030001

haob@gsjq.com.cn

021-60199781

首席证券分析师丁文韬

执业资格证书号码: S0600515050001

dingwt@dwzq.com.cn

021-60199746

证券分析师朱悦如

执业资格证书号码: S0600512080003

zhuyr@gsjq.com.cn

021-60199771

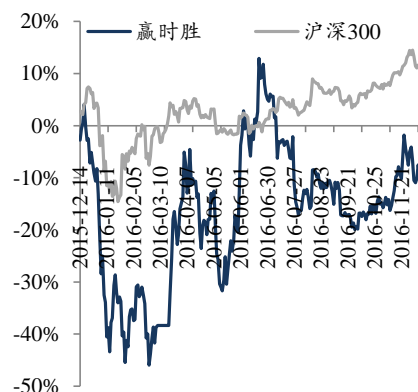
盈利预测与估值	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	250	379	540	701
同比(+/-%)	25	51	42	30
净利润(百万元)	58	126	214	284
同比(+/-%)	26	115	70	33
毛利率(%)	81.5	81.5	81.1	80.8
ROE(%)	12.8	22.5	29.3	29.7
每股收益(元)	0.20	0.42	0.72	0.95
P/E	189	88	51	39
P/B	24	20	15	12

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

投资要点

- 资产管理、资产托管、金融服务外包三大业务带动公司业绩快速增长:** 公司新一代资产管理系统和资产托管系统已全面投入市场应用并取得了良好效果, 应用客户数量快速增加; 金融服务外包业务由低端传统外包业务延伸至高端外包业务, 收入实现快速增长。在此带动下 2016 年前三季度实现营收 2.29 亿元, 同比增长 55.74%, 实现归母净利润 3087.67 万元, 同比增长 200.95%。未来券商、银行迎来 PB 业务发展良机, 公司积极布局 PB 业务, 该业务板块将成为公司利润新增长点。
- 金融云服务业务增长迅猛:** 公司联合深证通等合作伙伴推出服务私募基金的“金融服务云平台”, 实现估值核算、资金清算等中后台业务的“云化”, 目前云平台业务量已呈现成倍增长态势, 未来增长潜力巨大。
- 创新业务布局加速, 打造 Fintech 生态圈:** 1) 11 月, 公司与参股公司东吴在线共同设立链石公司(出资 2100 万元, 占股 70%), 开展区块链的解决方案, 此前公司承担金链盟的 5 个课题(区块链票据应用, 区块链云服务等); 2) 7 月, 公司增资控股子公司上海赢量, 其专注于线上交易的票据业务, 有望与区块链结合打造区块链供应链生态; 3) 7 月, 公司对参股公司东吴在线追加投资 4 亿元, 持股比例由 10% 上升为 28%, 深入布局区块链、智能投顾、资产管理平台等 Fintech 技术研发; 4) 4 月, 公司增发募资 20.28 亿元, 增发落地给公司 Fintech 业务高速发展提供资金支持, 也为公司外延扩张奠定现金基础; 5) 参股东方金信布局金融大数据技术研发。综上, 公司凭借资产管理软件为入口, 依靠大资管时代下的快速内生发展和投资参股、积极外延并购的三重推动, 在区块链、智能投顾、金融大数据等创新业务方面快速布局, 打造 Fintech 生态圈。
- 盈利预测与估值:** 预计公司 2016/2017/2018 年 EPS 分别为 0.42/0.72/0.95 元, 当前股价对应 2016/2017/2018 年 PE 分别为 88/51/39 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 新业务开拓不及预期。**

股价走势



市场数据

收盘价(元)	37.08
一年最低价/最高价	36.13 / 99.00
市净率	0.0
流通A股市值(百万元)	5508.4

基础数据

每股净资产(元)	8.51
资产负债率(%)	2.08
总股本(百万股)	297.01
流通A股(百万股)	148.55

相关研究

2015-03-24 进军互联网金融, 开创票据交易新模式

赢时胜财务及盈利预测

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	330.6	439.5	626.6	871.7	营业收入	250.1	378.7	539.6	701.3
现金	193.3	231.6	330.3	486.7	营业成本	46.3	70.0	101.9	134.9
应收款项	136.7	206.9	294.9	383.2	营业税金及附加	0.3	0.4	0.5	0.7
存货	0.0	0.0	0.0	0.0	营业费用	11.5	16.3	22.7	28.8
其他	0.6	1.0	1.4	1.8	管理费用	131.7	174.3	237.5	301.7
非流动资产	176.9	182.7	186.6	189.4	财务费用	-2.3	-0.2	0.0	0.0
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资净收益	0.0	20.0	60.0	80.0
固定资产	84.0	89.9	94.0	96.8	其他	0.2	0.1	0.1	0.1
无形资产	1.3	1.2	1.1	0.9	营业利润	62.7	138.0	237.0	315.3
其他	91.6	91.6	91.6	91.6	营业外净收支	1.0	3.0	3.0	3.0
资产总计	507.5	622.2	813.2	1061.1	利润总额	63.7	141.0	240.0	318.3
流动负债	34.1	46.9	64.7	82.9	所得税费用	5.9	14.1	24.0	31.8
短期借款	1.8	2.0	2.0	2.0	少数股东损益	-0.6	1.3	2.2	2.9
应付账款	2.9	4.3	6.3	8.4	归属母公司净利润	58.4	125.6	213.9	283.6
其他	29.4	40.6	56.4	72.5	EBIT	61.1	117.8	177.0	235.3
非流动负债	13.5	13.5	13.5	13.5	EBITDA	70.3	127.0	187.4	247.1
长期借款	9.0	9.0	9.0	9.0					
其他	4.5	4.5	4.5	4.5	重要财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
负债总计	47.5	60.4	78.2	96.3	每股收益(元)	0.20	0.42	0.72	0.95
少数股东权益	2.4	3.7	5.8	8.7	每股净资产(元)	1.54	1.88	2.46	3.22
归属母公司股东权益	457.6	558.1	729.2	956.1	发行在外股份(百万股)	297.0	297.0	297.0	297.0
负债和股东权益总计	507.5	622.2	813.2	1061.1	ROIC(%)	12.2%	20.6%	27.5%	32.5%
					ROE(%)	12.8%	22.5%	29.3%	29.7%
现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	毛利率(%)	81.4%	81.4%	81.0%	80.7%
经营活动现金流	64.3	77.4	155.9	227.6	EBIT Margin(%)	24.4%	31.1%	32.8%	33.6%
投资活动现金流	-69.8	-14.2	-14.3	-14.5	销售净利率(%)	23.4%	33.2%	39.6%	40.4%
筹资活动现金流	-27.0	-24.9	-42.8	-56.7	资产负债率(%)	9.4%	9.7%	9.6%	9.1%
现金净增加额	-32.6	38.3	98.7	156.4	收入增长率(%)	25.0%	51.4%	42.5%	30.0%
企业自由现金流	-2.1	42.3	84.8	138.4	净利润增长率(%)	25.9%	115.1%	70.2%	32.6%

数据来源: Wind, 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。

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 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。



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.gsjq.com.cn>