

赢时胜(300377) 2016 年报&2017 年一季报点评

2017 年 4 月 28 日

业绩强劲增长，打造 Fintech 生态圈创新盈利模式

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

证券分析师朱悦如

执业资格证书号码：S0600512080003

zhuyr@gsjq.com.cn

021-60199771

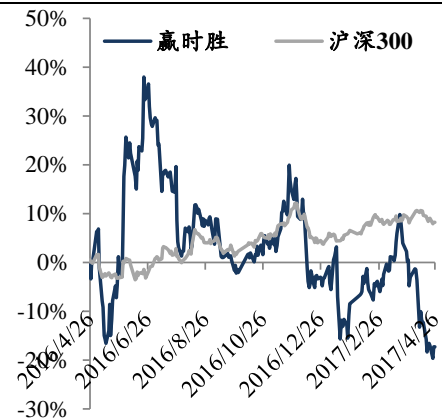
盈利预测与估值	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	351	551	733	938
同比(+/-%)	40	57	33	28
净利润(百万元)	121	259	356	447
同比(+/-%)	107	114	37	26
毛利率(%)	81.5	81.1	81.1	80.9
ROE(%)	4.7	9.4	11.9	13.5
每股收益(元)	0.41	0.87	1.20	1.50
P/E	79	37	27	21
P/B	4	3	3	3

事件：公司公布 2016 年年报及 2017 年一季报，2016 年公司实现营收 3.51 亿元，同比增长 40.26%；实现归母净利润 1.21 亿元，同比增长 107.2%。2017Q1 公司实现营收 7787.54 万元，同比增长 55.88%，实现归母净利润 1498.31 万元，同比增长 844.36%。

投资要点

- 银行理财监管加强以及公司产品升级换代带动 2016 年营收快速增长：**1、2016 年 7 月银监会下发商业银行理财业务监督管理办法(征求意见稿)，银行理财监管加强带动公司银行金融托管及清算、核算及估值类产品收入高增长。2、公司资产管理产品升级换代：传统资产管理业务推出新一代产品金融资产管理系统 V3.0，技术国内领先市场占有率行业第一。3、FOF、MOM、新三板优先股、深圳个股期权、深港通、深交所 V5 改造、金融业营改增等一系列的创新业务和新政策出台，金融机构信息化系统建设需求得到释放。4、利用客户基础和行业经验优势，积极发展开拓金融服务外包业务。
- 规模效应释放推动业绩迅猛增长：**在营收快速增长带动下公司规模效应得到释放，2016 年公司期间费用率相比 2015 年大幅下降 7.04%，其中管理费用率下降 3.73%，销售费用率下降 1.6%；2016 年销售净利率达到 34.72%，相比 2015 年提升 11.60%。
- 积极推进科技金融生态圈布局，打造创新业务模式：**1) 对参股公司东吴在线追加战略投资 4 亿元，持股比例由 10% 上升为 28%；2) 增资上海赢量，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) 参股东方金信 30% 布局金融大数据采集、存储、管理、分析挖掘及数据应用 4) 设立链石信息科技有限公司进行区块链技术的研究与应用。5) 增发募资 20.28 亿元，为公司 Fintech 业务高速发展提供资金支持同时为外延扩张奠定基础；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，打造创新盈利模式。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	31.89
一年最低价/最高价	30.20 / 84.50
市净率	0.0
流通A股市值(百万元)	6290.5

基础数据

每股净资产(元)	8.71
资产负债率(%)	4.24
总股本(百万股)	297.01
流通A股(百万股)	197.26

相关研究

2017-2-27 业绩强劲增长，Fintech 生态圈逐步成型

- **2017 年一季度继续维持快速增长，财务费用大幅减少：**2017Q1 公司实现营收 7787.54 万元，同比增长 55.88%，实现归母净利润 1498.31 万元，同比增长 844.36%，继续保持快速增长态势；一季度财务费用较上年同期减少近 800 万，主要是定增募集资金所产生的利息所致。
- **盈利预测与估值：**上调公司 2017/2018 年 EPS 至 0.87/1.20 元，当前股价对应 2017/2018 年 PE 分别为 37/27 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新业务开拓不及预期，行业监管趋。

赢时胜财务及盈利预测

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1586.1	1778.7	2043.1	2380.6	营业收入	350.8	551.5	732.8	938.5
现金	1082.6	987.3	991.7	1034.1	营业成本	63.2	96.6	126.5	160.1
应收款项	247.7	389.3	517.3	662.5	营业税金及附加	2.9	2.8	3.7	4.7
存货	2.4	3.7	4.8	6.1	营业费用	10.6	11.2	11.8	12.4
其他	253.4	398.3	529.3	677.9	管理费用	171.3	218.2	279.3	357.5
非流动资产	1128.5	1153.5	1178.8	1204.4	财务费用	-9.2	-15.1	-14.4	-14.7
长期股权投资	448.0	448.0	448.0	448.0	投资净收益	13.2	50.0	70.0	80.0
固定资产	601.3	626.4	651.8	677.4	其他	-3.9	0.1	0.1	0.1
无形资产	0.7	0.7	0.6	0.5	营业利润	121.3	287.9	396.0	498.6
其他	78.4	78.4	78.4	78.4	营业外净收支	7.7	3.0	3.0	3.0
资产总计	2714.5	2932.2	3221.9	3584.9	利润总额	128.9	290.9	399.0	501.6
流动负债	100.5	134.1	171.4	217.0	所得税费用	7.1	29.1	39.9	50.2
短期借款	1.9	1.9	1.9	1.9	少数股东损益	0.8	2.6	3.6	4.5
应付账款	3.4	5.3	6.9	8.7	归属母公司净利润	121.0	259.2	355.5	447.0
其他	95.1	126.9	162.6	206.3	EBIT	103.7	222.8	311.6	403.9
非流动负债	14.5	14.5	14.5	14.5	EBITDA	116.0	237.2	339.6	438.0
长期借款	7.0	7.0	7.0	7.0					
其他	7.5	7.5	7.5	7.5	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
负债总计	115.0	148.6	185.9	231.5	每股收益(元)	0.41	0.87	1.20	1.50
少数股东权益	32.2	34.8	38.4	42.9	每股净资产(元)	8.64	9.25	10.09	11.15
归属母公司股东权益	2567.4	2748.8	2997.6	3310.5	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	2714.5	2932.2	3221.9	3584.9	ROIC(%)	7.4%	10.7%	16.6%	18.7%
					ROE(%)	4.7%	9.4%	11.9%	13.5%
现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	毛利率(%)	81.2%	82.0%	82.2%	82.4%
经营活动现金流	53.0	17.1	164.2	236.2	EBIT Margin(%)	29.6%	40.4%	42.5%	43.0%
投资活动现金流	-1229.4	-34.7	-53.2	-59.7	销售净利率(%)	34.5%	47.0%	48.5%	47.6%
筹资活动现金流	2065.7	-77.7	-106.7	-134.1	资产负债率(%)	4.2%	5.1%	5.8%	6.5%
现金净增加额	889.3	-95.3	4.4	42.4	收入增长率(%)	40.3%	57.2%	32.9%	28.1%
企业自由现金流	-692.5	-78.8	32.4	88.5	净利润增长率(%)	107.2%	114.1%	37.2%	25.7%

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.dwzq.com.cn>