

内生增长强劲，公司治理优秀，推进三大战略布局

2018.04.22

强烈推荐（维持）

肖明亮(分析师)	刘忠腾(研究助理)
电话: 020-88832290	020-88832900
邮箱: xiaoml@gzgzhs.com.cn	liu.zhongteng@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310517070001	A1310117080003

现价:	20.21
目标价:	24.57
股价空间:	21.55%

投资要点

● 内生增长强劲，布局泛金融、互金和海外三大市场

长亮科技是我国领先的综合金融 IT 解决方案供应商，以银行业务为主体，营收占比 80.78%，同时覆盖基金、保险、资产管理、互联网金融等泛金融 IT 领域。公司业绩增长强劲，近五年公司营业收入复合增长 49%，净利润复合增长为 39%，2017 年实现营业收入 8.76 亿元，同比增长 34.55%。公司已经完成泛金融业务、互联网金融业务和海外业务的布局：互联网金融业务与腾讯建立战略合作关系，在金融云领域展开深度合作。海外业务以香港、印尼、马来西亚市场为支点辐射整个东南亚，与 IBM、Fiserv 等行业巨头同台竞争，公司产品更具业务前瞻性，差异化优势明显。

● 银行 IT 市场高景气，构建竞争壁垒提升市占率

银行 IT 解决方案市场高景气，2021 年市场空间 737 亿，复合增长 21%。近五年长亮科技的核心系统市场占有率不断提升，由 2013 年的 2.86% 提升至 2017 年的 5.01%。公司整体毛利率和业绩增长均高于可比上市公司，毛利率保持在 50% 以上，营收增速高于 40%。银行核心业务系统是银行软件系统的核心和基础，约占银行 IT 解决方案整体市场规模的 21%。银行核心业务系统定制化程度超过 50%，客户需求理解构建公司竞争壁垒，银行对核心系统非常依赖，替换成本非常高，导致行业竞争格局相对稳定，市场集中度相对分散。

● 公司治理优秀，打造“股权+战略+人才”三重机制

公司股权结构集中，核心团队稳定，管理层持股比例为 35%。其中控股股东、实际控制人王长春持股 17.88%，李劲松等 11 名管理人员合计持股 17.12%。大比例股权激励，员工持股共同分享公司成长收益，2014 年和 2017 年两次股权激励股票数量占比分别为 9.67% 和 7.46%。公司始终贯彻外部引入和内部培养双重人才培养机制，引入繁德核心团队，增强公司高端产品研发实力。员工数量高速增长支撑公司业务需求，技术人员比例超过 90%。

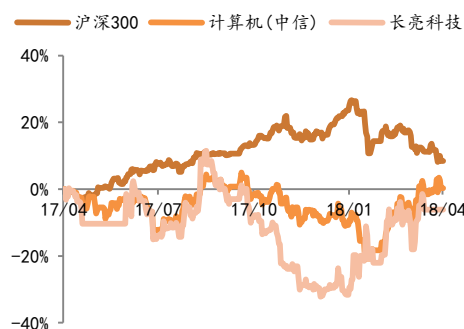
● 盈利预测与估值：

我们预测 2017-2019 年公司归母净利润分别为 0.82 亿、1.43 亿、2.17 亿元，对应 EPS 分别为 0.28、0.49、0.74 元，当前股价对应估值分别为 75、43、28 倍。考虑到 2018 年泛金融业务和海外业务的放量，给予公司 2018 年 50 倍估值，目标价 24.57 元，相对当前股价还有 21.55% 的上涨空间，维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示：

银行 IT 行业增速低于预期，泛金融业务开拓不达预期，海外市场开拓不达预期。

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
长亮科技	6.09	37.39	2.54
计算机	6.29	12.29	2.07
沪深 300	-6.45	-12.24	-4.23

基本资料

总市值(亿元)	60.49
总股本(亿股)	2.99
流通股比例	61.02%
资产负债率	25.93%
大股东	王长春
大股东持股比例	17.88%

相关报告

*广证恒生-计算机行业-长亮科技(300348)一季度净利润增长 300%，腾讯入股金融云领域深度合作-201804010

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	650.81	875.68	1281.83	1964.58
同比(%)	49.18%	34.55%	46.38%	53.26%
归属母公司净利润	101.25	82.12	143.56	217.45
同比(%)	173.99%	-18.90%	74.81%	51.47%
毛利率(%)	52.35%	52.35%	51.77%	54.79%
ROE(%)	13.28%	9.45%	14.68%	19.14%
每股收益(元)	0.35	0.28	0.49	0.74
P/E	58.32	71.91	41.13	27.16
P/B	7.29	6.51	5.75	4.83
EV/EBITDA	30.57	38.35	25.00	19.06



目录

目录.....	2
图表目录.....	3
1. 内生增长强劲，致力于综合金融 IT 解决方案领域.....	4
1.1 深耕银行 IT 十五年，领先的金融 IT 解决方案提供商.....	4
1.2 内生增长强劲，实现单一业务向综合金融业务转型.....	4
2. 银行 IT 市场高景气，构建竞争壁垒提升市占率.....	5
2.1 产品竞争力强，市占率提升，毛利率高于竞争对手.....	5
2.1.1 产品覆盖银行、保险、证券，市场份额不断提升.....	5
2.1.2 竞争实力强，毛利率和营收增长高于可比公司.....	6
2.1.3 广泛覆盖各类银行客户，城商行客户接近一半.....	7
2.2 银行核心业务系统是银行软件系统的核心和基础.....	8
2.3 客户需求理解构建竞争壁垒，用户粘性和忠诚度高.....	9
2.4 银行 IT 解决方案市场高景气，2021 年市场空间 737 亿.....	10
3. 优秀公司治理，“战略+股权+人才”三重机制.....	11
3.1 践行战略规划，研发、市场、人员和并购成效斐然.....	11
3.2 股权结构集中，管理团队稳定，高管实战经验丰富.....	11
3.3 大比例股权激励，员工持股共同分享公司成长收益.....	12
3.4 引入优秀团队，人员快速增长，技术人员占比 90%.....	13
4. 腾讯入股推进互金战略，海外市场贡献业绩弹性.....	14
4.1 新设与并购并举，布局泛金融、互联网和海外业务.....	14
4.2 腾讯入股彰显公司价值，推进互联网金融战略布局.....	15
4.1 公司加快国际化步伐，2017 年直面 94 亿增量市场空间.....	15
5. 盈利预测.....	16
6. 风险提示.....	17



图表目录

图表 1.	深耕行业十五年，长亮科技不断壮大发展.....	4
图表 2.	公司近 5 年总营收及增长情况（亿元）	4
图表 3.	公司近 5 年净利润及增长情况（亿元）	4
图表 4.	母公司近 5 年总营收及增长情况（亿元）	5
图表 5.	母公司近 5 年净利润及增长情况（亿元）	5
图表 6.	2016 年公司产品类型占比	5
图表 7.	2016 年公司业务类型占比	5
图表 9.	我国银行 IT 细分市场集中度（CR5）	6
图表 10.	公司银行业务与核心系统市占率（亿元）	6
图表 11.	可比上市公司近年毛利率变化比较.....	6
图表 12.	可比上市公司近年营收增长情况比较.....	6
图表 15.	2015 年国内银行 IT 解决方案细分市场.....	8
图表 16.	我国银行 IT 解决方案主要分类.....	8
图表 19.	2016 年银行 IT 投入细分市场占比.....	10
图表 20.	2016 年各级银行 IT 投入占比.....	10
图表 21.	我国银行 IT 投入额及增长率（亿元）	10
图表 22.	我国银行 IT 解决方案市场规模（亿元）	10
图表 24.	长亮科技股权结构（转让给腾讯 7.14%的股权之后）	11
图表 28.	公司员工数量及增长率	13
图表 29.	公司员工组成和占比	13
图表 30.	长亮科技三大业务布局	14
图表 31.	长亮科技互联网金融战略发展历程.....	15
图表 32.	东南亚银行 IT 投入规模（十亿美元）	15
图表 33.	全球银行 IT 支出占比情况.....	15
图表 34.	东南亚主要银行的资产规模（亿美元）	16
图表 35.	公司营业收入假设与预测	16

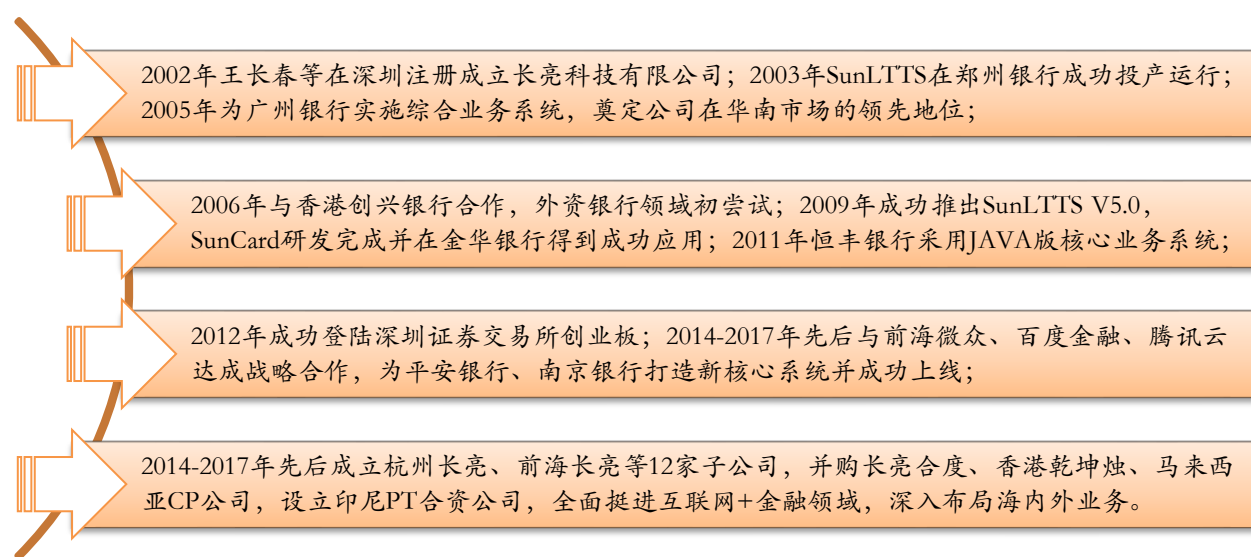
1. 内生增长强劲, 致力于综合金融 IT 解决方案领域

1.1 深耕银行 IT 十五年, 领先的金融 IT 解决方案提供商

长亮科技是我国领先的金融 IT 解决方案供应商, 深耕银行 IT 十五年, 为全球超过 400 家金融机构提供银行核心业务、互联网金融业务、数据业务和管理业务等整体化金融 IT 解决方案, 其中银行核心业务系统城市商业银行客户接近一半。公司总部位于深圳, 员工超过 4000 人, 业务遍布北上广深、杭州、香港、马来西亚、印尼等地区。

公司前身为 2002 年在深圳注册成立的长亮科技有限公司, 2010 年长亮有限经整体变更设立为股份有限公司, 并于 2012 年成功登陆深圳证券交易所创业板(股票代码: 300348)。历经 15 年的发展, 公司不断壮大, 2016 年全力进军海外市场且成绩亮眼, 2017 年位列“2017 IDC China FinTech Pioneer TOP 25”榜单。

图表1. 深耕行业十五年, 长亮科技不断壮大发展

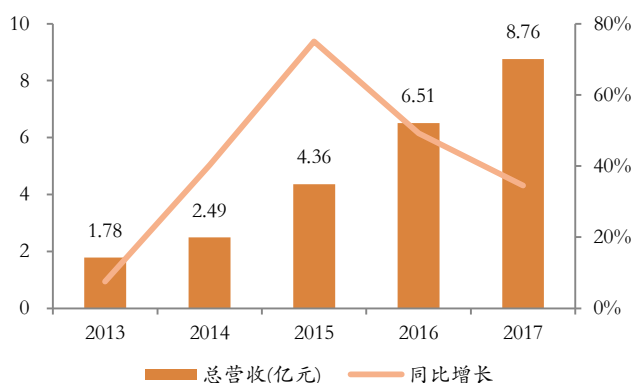


资料来源: 公司官网、广证恒生

1.2 内生增长强劲, 实现单一业务向综合金融业务转型

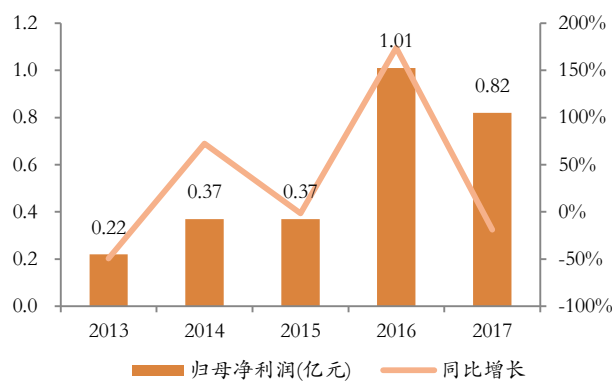
公司整体经营稳健, 内生与外延助力营收持续增长。从近五年的经营数据看, 公司营业收入由 2013 年的 1.78 亿元增长至 2017 年的 8.76 亿元, 复合增长 49%; 归属上市公司股东净利润由 2013 年的 0.22 亿增长至 2017 年的 0.82 亿, 抹平因出售资产等原因对净利润的干扰, 净利润复合增长为 39%。

图表2. 公司近 5 年总营收及增长情况 (亿元)



资料来源: Wind、广证恒生

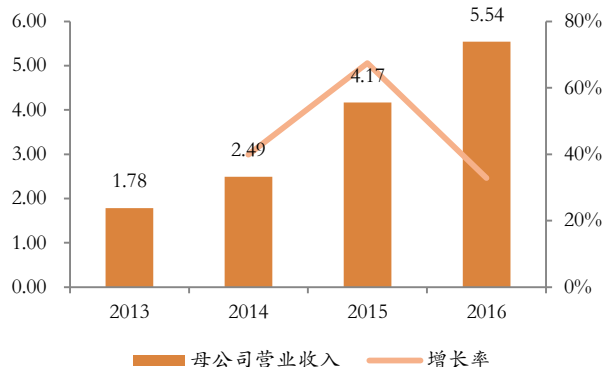
图表3. 公司近 5 年净利润及增长情况 (亿元)



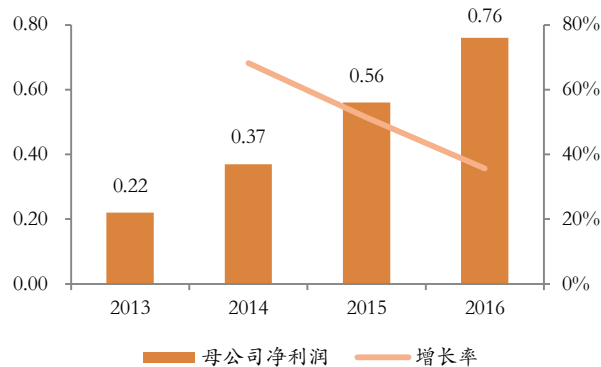
资料来源: Wind、广证恒生

公司 2017 年全年实现营业收入 8.76 亿元，同比增长 34.55%，实现归属上市公司股东净利润 8212 万元，同比下降 18.90%；净利润同比下降主要是因为基期效应，公司 2016 年通过转让所持上海银商资讯的股权使得当期净利润大幅增长。

从母公司的经营数据看，营业收入由 2013 年的 1.78 亿元增长至 2016 年的 5.54 亿元，复合增长 46%；净利润由 2013 年的 0.22 亿增长至 2017 年的 0.76 亿，复合增长为 51%。

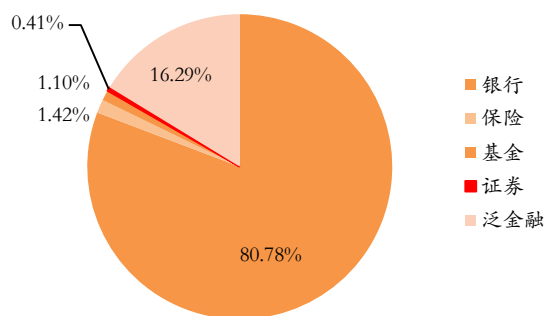
图表4. 母公司近 5 年总营收及增长情况 (亿元)


资料来源: Wind、广证恒生

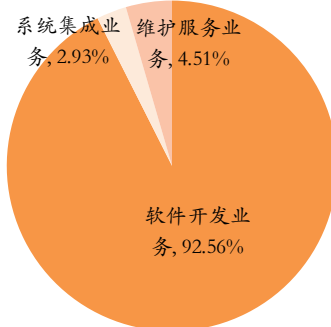
图表5. 母公司近 5 年净利润及增长情况 (亿元)


资料来源: Wind、广证恒生

随着新技术的应用和互联网的快速发展，公司已从单一的传统银行 IT 解决方案提供商转型为全方位的金融 IT 服务提供商，业务范围逐渐延伸到基金、保险、资产管理、互联网金融等泛金融 IT 领域。2016 年公司银行业务营收占比为 80.78%，泛金融、保险、基金、证券业务分别占营业总收入的 16.29%、1.43%、1.1% 和 0.41%。从业务类型的角度看，软件开发是公司主要的业务主体，占比 92.56%，维护服务业务和系统集成业务分别占比约 4.51% 和 2.93%。

图表6. 2016 年公司产品类型占比


资料来源: 公司年报、广证恒生

图表7. 2016 年公司业务类型占比


资料来源: 公司年报、广证恒生

2. 银行 IT 市场高景气，构建竞争壁垒提升市占率

2.1 产品竞争力强，市占率提升，毛利率高于竞争对手

2.1.1 产品覆盖银行、保险、证券，市场份额不断提升

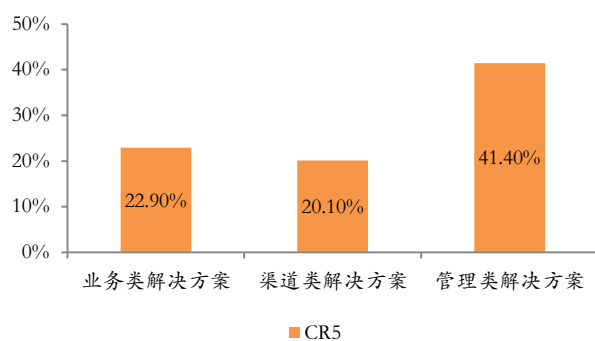
目前，公司的业务已经从银行领域拓展到泛金融、保险、基金和证券等领域。从产品分类的角度看，银行类解决方案仍是公司的主要产品，2016 年销售收入 5.26 亿元，同比增长 28.08%，占公司全部产品销售收入的 80.78%。其中银行核心业务系统是公司的核心产品，销售收入约占银行类解决方案的一半。

图表8. 公司的主要产品

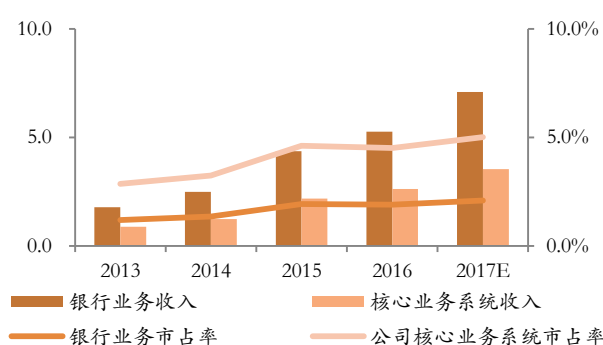
业务分类	细分产品		
银行类解决方案	银行核心业务系统	银行网点精细化管理平台	大数据应用服务解决方案
	统一支付平台	企业级数据网关解决方案	企业级数据仓库
	综合前端	大财务管理解决方案	数据管控咨询解决方案
	互联网金融解决方案	银行现金管理解决方案	风险数据集市解决方案
	信用卡管理解决方案	银行商业汇票解决方案	经营分析解决方案
	IC卡管理解决方案	银行绩效管理解决方案	银行版消费金融解决方案
泛金融类解决方案	互联网泛金融解决方案	财务公司核心系统	消费金融整体解决方案
	供应链金融整体解决方案		资产管理公司核心业务解决方案
保险类解决方案	保险渠道平台		保险核心业务解决方案
基金类解决方案	互联网基金解决方案		
证券类解决方案	数据治理解决方案		

资料来源: 公司官网, 广证恒生

由于银行对 IT 系统的依赖, 银行 IT 解决方案市场集中度比较分散且长期保持相对稳定。在我国银行 IT 解决方案市场, 业务类、渠道类和管理类解决方式前五名市占率合计 (CR5) 分别为 22.9%、20.10% 和 40.4%。近五来, 长亮科技的市场占有率不断提升, 整体上看, 公司市占率由 2013 年的 1.20% 提升至 2017 年的 2.10%, 核心业务系统的市占率由 2013 年的 2.86% 提升至 2017 年的 5.01%。

图表9. 我国银行 IT 细分市场集中度 (CR5)


资料来源: IDC、广证恒生

图表10. 公司银行业务与核心系统市占率 (亿元)


资料来源: IDC、Wind、广证恒生

2.1.2 竞争实力强, 毛利率和营收增长高于可比公司

从产品的角度, 公司的竞争对手可以分为银行核心系统、银行 IT 系统、金融 IT 系统三个层次:

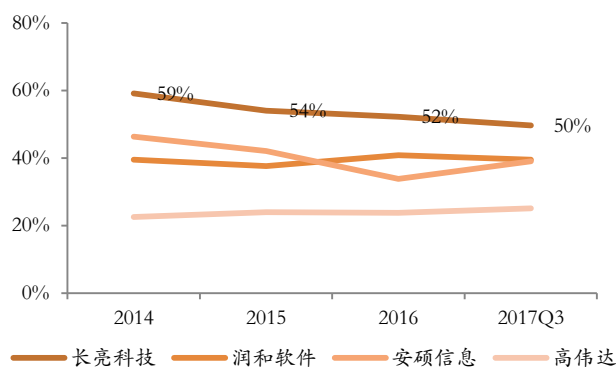
1) **银行核心业务系统领域:** 长亮科技和神州数码双足鼎立的竞争格局, 早期的宇信易诚、东南融通、新中联均已陆续退出市场, 行业集中度在逐步提高。

2) **银行 IT 系统领域:** 主要竞争对手包括润和软件、高伟达、安硕信息和信雅达。其中高伟达的优势在于业务类系统、信雅达的优势在于渠道类系统、润和软件和安硕信息的优势在于管理类系统。国外的主要竞争对手包括 Fidelity、TCS(塔塔集团)等。

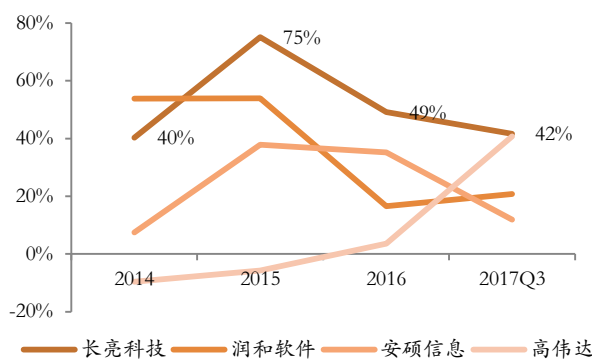
3) **金融 IT 系统领域:** 国内主要竞争对手包括证券领域的恒生电子、金证股份, 资管领域的赢时胜。国外的主要竞争对手包括 IBM、Fiserv 等。

我们选取金融 IT 系统领域的可比公司润和软件、安硕信息、高伟达进行比较, 长亮科技的毛利率和营收增长率最高, 毛利率保持在 50% 以上, 营收增速高于 40%。

图表11. 可比上市公司近年毛利率变化比较
图表12. 可比上市公司近年营收增长情况比较



资料来源: Wind、广证恒生



资料来源: Wind、广证恒生

2.1.3 广泛覆盖各类银行客户，城商行客户接近一半

长亮科技的主要客户以股份制银行、城商行和农商行为主，在中小型商业银行市场中拥有稳定的客户群体，客户黏性较强，同时公司积极向股份制银行拓展。公司的银行核心系统产品在国内城商行中使用率接近一半，股份制客户主要有平安银行、南京银行、浦发银行、恒丰银行。

根据银行业协会对银行机构的划分标准，我国银行可以划分为大型商业银行（5家）、股份制商业银行（12家）、城市商业银行（147家）、农村商业银行（85家）、农村合作金融机构（85家）、政策性银行（3家）以及外资银行分支机构（360家）。

图表13. 我国银行类型的划分

银行类型	主要机构
大型商业银行	包括中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行
股份制商业银行	包括中信银行、中国光大银行、华夏银行、广东发展银行、平安银行、招商银行、上海浦东发展银行、兴业银行、中国民生银行、恒丰银行、浙商银行、渤海银行
城市商业银行	南京银行、宁波银行、长安银行、锦州银行等 147 家
农村商业银行	重庆农村商业银行、广州农村商业银行、东莞农村商业银行等 85 家
农村合作金融机构	农村信用社 2,646 家、农村合作银行 223 家
政策性银行	包括国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行
外资银行分支机构	渣打银行、花旗银行、汇丰银行等 360 家银行及其分支机构

资料来源: 银行业协会, 广证恒生

银行核心业务系统的生命周期一般在 5-10 年，不同类型的银行对于 IT 系统的建设方式有所不同。大型商业银行倾向于采用自主开发的模式，拥有庞大的 IT 部门，一般银行核心业务系统投入规模在 1-10 亿左右。其他类型的银行主要采购 IT 解决方案提供商的产品，其中，政策性银行和股份制银行投入规模 2000 万-1 亿左右，各类城商行和农商行投入规模在 1000 万-5000 万左右。

图表14. 不同类型银行核心系统建设方式和投入规模（千万）

银行性质	银行名称	核心系统集成商	投资额（千万）
大型商业银行	工商银行	自主开发,由 CB2000 升级为 NOVA	/
	建设银行	自主开发,后由 IBM 开发	110
	农业银行	自主开发,部分由高阳开发 sybase	/
	中国银行	自主开发,现正由 FNS 升级	80
	交通银行	由南天对公+联想对私升级为 IBS+高阳	30
政策性银行	国家开发银行	神州数码	3
	进出口银行	神州数码+SA+时代银通	4
股份制银行	中信银行	由神州数码升级为 FINSERV+IBM	12
	广东发展银行	长天科技	2.4

	深圳发展银行	高阳科技	6
	光大银行	南天》繁德（长亮）	3.5
	兴业银行	繁德（长亮）	/
	上海浦东发展银行	繁德（长亮）	2
	恒丰银行	长亮科技	/
外资银行	厦门国际银行	自主开发	/
	香港东亚银行	DCSA+神州数码	/
	摩根史丹利（中国）	神州数码	/
	东亚银行（中国）	神州数码	/
	工银亚洲控股	高阳科技	/
	创兴银行国内分行	长亮科技	/
	香港廖创兴银行	长亮科技	/

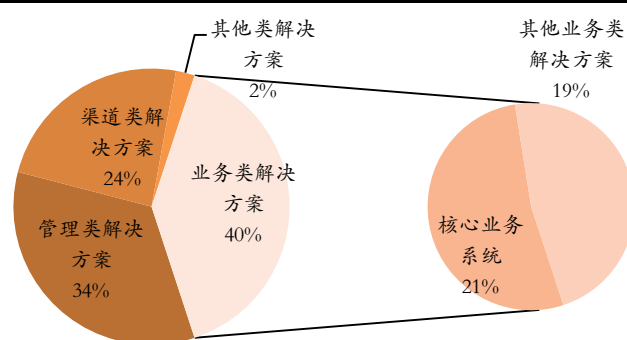
资料来源：公开资料整理，广证恒生

2.2 银行核心业务系统是银行软件系统的核心和基础

银行 IT 系统解决方案分为业务类、渠道类、管理类以及其他类，2015 年四类银行 IT 解决方案的占比分别为 40%、24%、34%和 2%。在业务类解决方案市场中，银行核心业务系统仍是银行业的主要投资点，也是银行业 IT 解决方案市场中最大的子市场，约占整体市场份额的 21%。

银行核心业务市场的需求更多地体现在以城商行和农商行为代表的中小商业银行领域，大型商业银行则越来越倾向于自建核心业务系统。在渠道类解决方案市场中，移动银行、金融互联网化是近年来的亮点和投资热点。在管理类解决方案领域，基于数据仓库、大数据平台的应用建设是目前商业智能领域的重点方向。此外，风险管理市场成长迅速，成为管理类的又一个细分市场。

图表15. 2015 年国内银行 IT 解决方案细分市场



资料来源：IDC、广证恒生

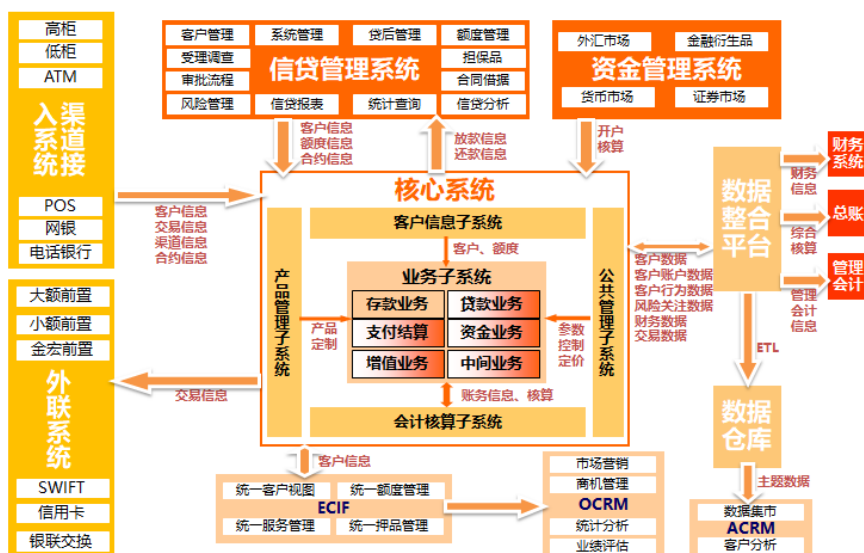
图表16. 我国银行 IT 解决方案主要分类



资料来源：公开资料整理、广证恒生

银行核心业务系统是银行软件系统的核心和基础，是面向银行各类业务的交易处理系统，通过交易处理，驱动会计核算和支付清算，最终达到集成化处理后台业务的目标。无论是后台的信贷管理、资金管理、等系统还是前置平台与客户直接对接的一系列柜台业务，都需要核心业务系统作为支撑。与此同时，银行业务的发生伴随着大量基础业务数据的生成，核心业务系统需要与数据中心对接，负责数据的传输、计算、更新、存储，外围系统与核心系统具备一定黏性，任何外围系统的配置、替换、升级都绕不开核心业务系统。

图表17. 核心系统内部以及与外围系统之间的联系



资料来源: VancelInfo, 广证恒生

2.3 客户需求理解构建竞争壁垒，用户粘性和忠诚度高

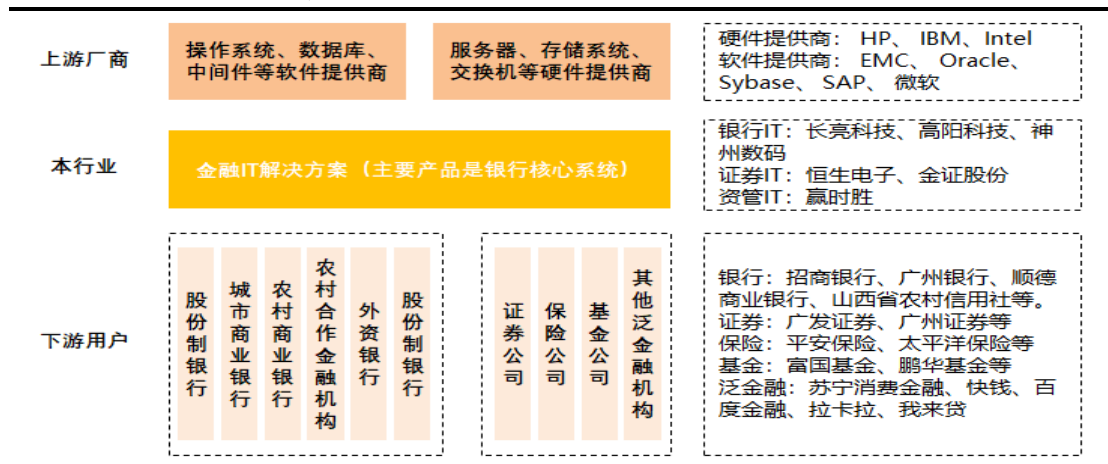
我国金融 IT 解决方案产业包括上游的独立软硬件开发商、产品代理商和系统集成商，中游的解决方案提供商和下游金融机构客户。

行业上游: 软硬件提供商, 包括操作系统、数据库、电子元器件、服务器等软硬件, 主要有 HP、IBM、Intel、Oracle、Sybase、微软等龙头厂商。国内外厂商数量众多, 产品货源充足, 同质化明显, 呈现价格逐年下降、性价比逐年提高的趋势。

行业中游：信息服务提供商，主要提供金融 IT 解决方案，包括银行核心系统、互联网金融解决方案、保险核心业务解决方案等。主要的企业包括主打银行 IT 产品的长亮科技、高阳科技和神州数码，主打证券 IT 产品的恒生电子和金证股份，主打资管 IT 产品的赢时胜。

行业下游：金融机构，包括银行、证券公司、保险公司、基金公司及其他泛金融机构。由于我国金融机构整体规模庞大，可选供应商数量较多，在产业链上有较高的议价权。

图表18. 我国金融 IT 解决方案产业链分析



资料来源：公开资料整理，广证恒生

金融 IT 解决方案行业属性决定了行业相对分散和稳定的竞争格局。

行业壁垒高：由于金融 IT 解决方案市场具备“业务复杂、系统繁多、接口广泛、新业务层出不穷”的特点，因此要求 IT 解决方案提供商在对客户需求的理解程度、对系统架构的设计水平、对开发技术及各项标准的掌握程度等多方面具有较高的技术能力。由于金融机构业务的复杂性和特殊性，金融 IT 解决方案一般定制化程度较高，在 50% 以上。

替换成本高：金融机构业务系统特别是核心业务系统的行业特点决定了金融机构对软件产品和服务具

敬请参阅最后一页重要声明

证券研究报告

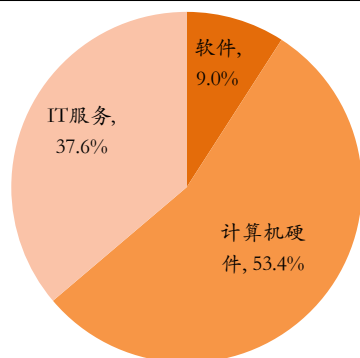
有一定的依赖性，且通常转换业务系统需要一定时间的学习和适应，需要对硬件部署、管理流程、规章制度、岗位设置等做出一系列的调整，替换成本非常高。因此银行的 IT 投资规模越大，服务周期越长，忠诚度就越高，更愿意与规模较大、熟悉自身情况的专业软件公司保持长期的合作关系，这给新入和潜在的竞争者形成了较大的障碍，行业集中度不高，竞争格局相对稳定。

2.4 银行 IT 解决方案市场高景气，2021 年市场空间 737 亿

银行 IT 投入软件与服务占比逐年提高，中小型银行 IT 投入占比持续增长：从银行 IT 投入细分市场的角度看，计算机硬件的投入占比逐年降低，软件和 IT 服务的投入占比逐年提升。2016 年我国银行 IT 投入中，计算机软件占比为 9.0%，IT 服务占比为 37.6%，合计占比 46.6%，对比 2011 年的 35% 提升了超过 10 个百分点。

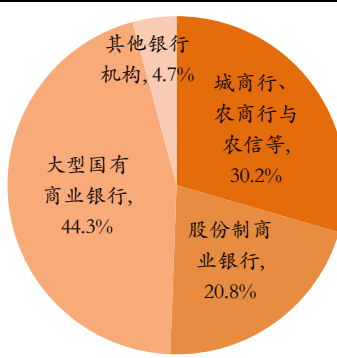
从下游银行客户的角度看，大型国有商业银行 IT 投入占比持续下降，股份制银行、城商行、农商行等中小型银行的 IT 投入占比持续提升。2016 年我国股份制银行 IT 投入占比为 20.8%，城商行、农商行和农信等银行 IT 投入占比为 30.2%，中小银行的崛起成为银行业 IT 解决方案市场的重要驱动力。

图表19. 2016 年银行 IT 投入细分市场占比



资料来源：IDC、广证恒生

图表20. 2016 年各级银行 IT 投入占比

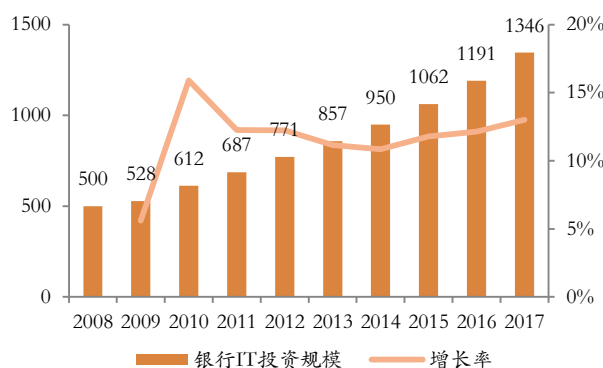


资料来源：IDC、广证恒生

银监会发布银行信息化建设指导意见，银行信息化应用以 15% 的比例逐年增加。2014 年 9 月，银监会发布《关于应用安全可控信息技术加强银行业网络安全和信息化建设的指导意见》，意见指出 2015 年起，银行业金融机构应安排不低于 5% 的年度信息化预算，各银行业金融机构对安全可控信息技术的应用以不低于 15% 的比例逐年增加，直至 2019 年达到不低于 75% 的总体占比。

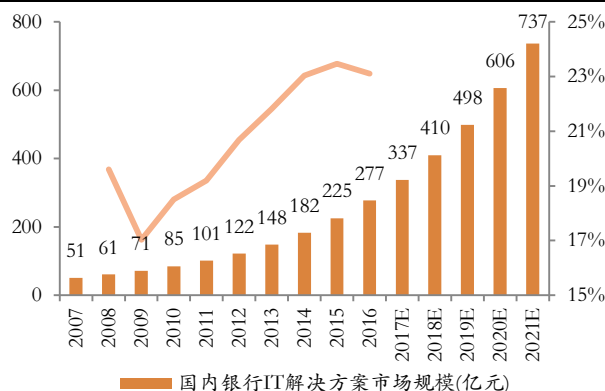
受益于监管部门相关政策的推动，银行 IT 解决方案市场迎来高景气。我国银行 IT 投资额保持 10% 以上的速度在增长，其中 2016 年达到 1191 亿元。银行 IT 解决方案市场规模增速高于 IT 投资额的增速，根据 IDC《中国银行业 IT 解决方案市场预测报告》数据显示，2016 年银行 IT 解决方案市场规模为 277 亿元，预计 2021 年该市场规模将达到 736.99 亿元人民币，复合增长达到 21.60%。

图表21. 我国银行 IT 投入额及增长率（亿元）



资料来源：IDC、广证恒生

图表22. 我国银行 IT 解决方案市场规模（亿元）



资料来源：IDC、广证恒生

3.优秀公司治理,“战略+股权+人才”三重机制

3.1 践行战略规划,研发、市场、人员和并购成效斐然

2012年,公司制定未来三年发展战略规划,通过提高公司的盈利能力和核心竞争力,巩固公司在中小银行IT解决方案领域的行业领先地位,致力于成为中国最具影响力的银行业IT服务提供商。公司从研发投入、市场开发、人力资源和兼并收购4个角度制定了相应的发展规划。2013-2015年,公司三年战略发展规划得到有力的践行:

1) **研发投入**:通过大量的研发投入,产品处于行业领先地位,在融入了繁德团队之后,公司产品覆盖高端和低端市场,框架设计和实施方案更具可操作性。

2) **市场开发**:客户数量超过400家,从城商行拓展到股份制银行和农商行,同时开拓保险、证券、基金和移动互联网等泛金融市场和香港、马来西亚、印尼等海外市场。

3) **人力资源**:通过外部引入和内部培养的方式,公司员工数量实现700到1697人的增长,其中技术人员占比超过90%,引入并整合原繁德项目团队,聘任原繁德团队负责人李劲松为公司总经理。

4) **兼并收购**:陆续成立和收购了16家子公司,陆续收购了合度云天、银商资讯、乾坤烛、泛鹏天地、Cedar Plus Sdn. Bhd 等公司。

图表23. 2013-2015年公司战略发展规划践行情况

		2013年	2014年	2015年
发展规划	研发投入	研发投入费用4037万元,占营收比例23%	研发投入费用5274万元,占营收比例21%	核心产品竞争力进一步提升
	市场开发	客户数量进一步增加,西部客户市场开拓显著	核心业务系统客户市场取得明显进展,与前海微众银行合作	实现资产管理、互联网金融、信用卡等方面的布局
	人力资源	员工人数已经超过700人	员工人数已经超过900人	员工人数已经达到1697人
	兼并收购	公司现金流充裕,暂无收购兼并对象	购入银商资讯31.63%股权,切入预付费卡第三方运营领域	收购长亮合度100%股权,成立前海长亮等多家子公司

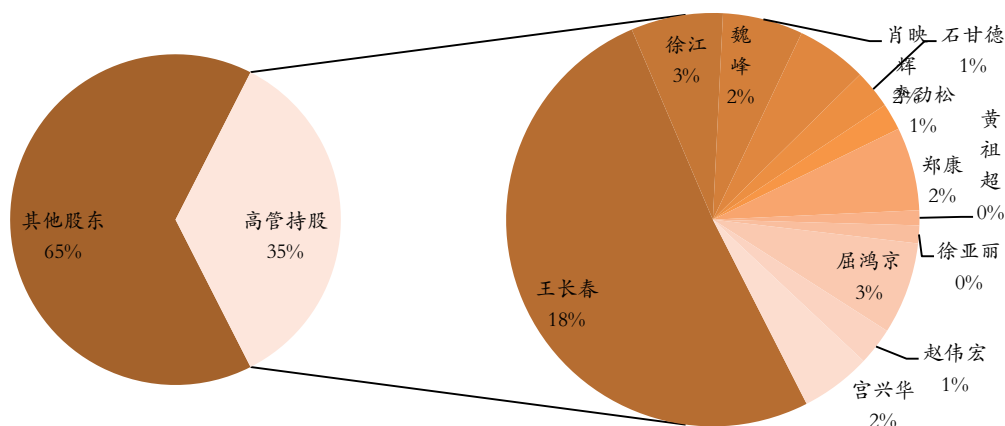
资料来源:公司年报,广证恒生

3.2 股权结构集中,管理团队稳定,高管实战经验丰富

长亮科技股权结构相对集中,管理层持股比例为35%。其中控股股东、实际控制人王长春持有公司5353万股,持股比例17.88%,李劲松等11名管理人员合计持股17.12%,其他股东合计持股65%。

公司成立之初便是员工持股的企业,郑康、魏峰、徐江、屈鸿京、肖映辉、宫兴华等6名现任高管均为公司前十大股东。公司登陆资本市场后,逐步建立、完善全员持股机制,进行了大范围的员工股权激励,覆盖中高管及核心业务、技术骨干。公司员工持股比例超过40%,与员工分享公司成长收益的同时,最大化员工主人翁感和组织承诺,这样的股权结构有效地保障了核心团队的稳定和强执行力,充分的激励下彰显了公司长期稳健发展的空间和信心。

图表24. 长亮科技股权结构(转让给腾讯7.14%的股权之后)



资料来源: Wind, 公司 2017 年半年报及三季度报, 广证恒生

公司管理层非常稳定, 完善的薪酬福利体系和激励机制, 有力保障了公司各项发展战略的制定和实施。管理层普遍持股为其核心团队的稳定提供了保障, 更彰显公司对自身发展的信心。

公司创始人王长春是公司第一大股东, 对公司的经营决策和具体的管理产生重大影响, 是长亮科技发展过程中的核心和领军人物。现任高管层由包括王长春在内的 17 位从业经验丰富的管理者组成, 魏峰、肖映辉、郑康等 9 人在公司创立之初即加入, 在公司连续任职十余年, 对公司业务熟悉至微。

人才是软件公司最核心的竞争力, 公司始终把人才作为企业发展最重要的战略资源, 不断强化人才的引进和培养。2013 年长亮引入了包括大中华区总经理李劲松在内的 100 多人的繁德核心系统团队, 繁德是交行、民生等大中型商业银行的核心系统供应商, 定位银行核心业务系统高端产品, 与长亮科技现有产品形成互补, 改善公司客户结构。李劲松拥有二十余年从业经历, 曾担任联想亚信总经理、繁德大中华区首席运营官, 领导联想亚信银行核心系统在股份制商业银行和城市商业银行市场中占有超过 50% 的市场份额, 其产品 eCAS 处于国内领先地位。

图表25. 公司高管从业经验丰富, 团队稳定 (转让给腾讯 7.14% 的股权之后)

姓名	职务	学历	入职年份	备注	持股数(万股)	持股比例
王长春	董事长	本科	2003 年	控股股东&实际控制人	6553	17.88%
李劲松	总经理	硕士	2013 年	曾任联想亚信、繁德 (中国) 总经理	215	0.74%
黄祖超	副总经理	本科	2009 年	历任公司副总经理兼研发中心总经理	124	0.41%
徐亚丽	副总经理, 董秘, 财务总监	本科	2005 年	历任公司财务经理、财务总监、董秘、副总经理	142	0.49%
魏峰	董事, 副总经理	本科	2003 年	发起人股东	773	1.94%
肖映辉	董事, 副总经理	本科	2003 年	发起人股东	657	2.20%
宫兴华	副总经理	本科	2003 年	发起人股东	579	1.93%
屈鸿京	监事会主席	本科	2003 年	发起人股东	754	2.52%
郑康	董事	大专	2003 年	发起人股东	910	2.28%
徐江	董事	本科	2003 年	发起人股东	756	2.52%
赵伟宏	董事	本科	2003 年	发起人股东	411	1.03%
石甘德	监事	本科	2003 年	发起人股东	317	1.06%
合计					12191	35%

资料来源: Wind, 广证恒生

3.3 大比例股权激励, 员工持股共同分享公司成长收益

公司深谙人才是企业的核心竞争力, 一旦发生技术人员大量外流情况, 将会对公司的业务和技术创新

产生影响。为了稳定核心员工队伍，激励员工的创新与创造能力，确保公司的业务与技术拥有强大的市场竞争能力，公司提倡“个人与企业共同发展”，成立之初便推动核心员工持股计划，上市后也进行了大范围的员工股权激励。

公司 2014 年实施首次限制性股票激励计划，激励对象为总经理李劲松、徐亚丽等两名高管、中层管理人员及公司核心业务、技术骨干 131 人，激励计划授予的限制性股票数量约 500 万股，约占公司总股本的 9.67%。激励计划充分调动高管与员工的积极性、创造性，实现公司业绩稳步增长。

图表26. 2014 年股票激励计划

激励对象 姓名	激励对象 职务	获授限制性股票数量(万股)	解锁条件	实际解锁情况
李劲松	总经理	50.00	相比 2013 年，2014-2017 年，净利润增长率分别不低于 80%、100%、120%、140%，净资产收益率分别不低于 6.6%、6.8%、7.0%、7.2%	2015-2017 年度分别解锁 399 万股、621 万股、503 万股，累计解锁 1523 万股(含资本公积金转增股本)
徐亚丽	董秘兼 CFO	6.00		
中层管理人员、核心业务(技术)人员 131 人		417.25		
预留限制性股票		26.75		

资料来源：公司公告，广证恒生

2014 年限制性股票激励计划只剩第四个解锁期，公司拟实施 2018 年限制性股票激励计划，实施大比例股权激励。本次激励计划授予的限制性股票数量约 2231.77 万股，约占公司总股本的 7.46%。全面的、高度分享的股权激励计划，使研发、实施、销售、管理等各部门的人员保持持续的工作动力和创新能力，确保人才队伍的稳定，确保公司的强执行力，助力公司拓展长期业绩增长空间。

图表27. 2018 年股票激励计划

激励对象 姓名	激励对象职务	获授限制性股票数量(万股)	上市公司层面 业绩解锁条件
李劲松	总经理	30	以上市公司 2017 年净利润为基数，2018-2020 年，净利润增长率分别不低于 40%、80%、120%
徐亚丽	副总经理兼董秘	20	
何杨文	财务总监	6	
中层管理人员、业务骨干(含子公司，共 656 人)		2175.77	
合计(659 人)		2231.77	

资料来源：公司公告，广证恒生

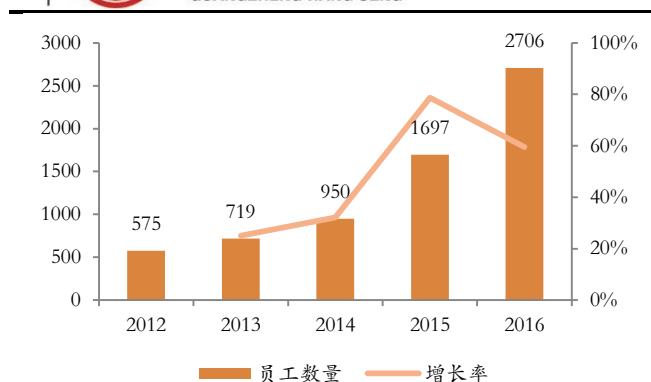
3.4 引入优秀团队，人员快速增长，技术人员占比 90%

自创立以来，公司始终贯彻外部引入和内部培养双重人才培养机制。2000 年以来，公司陆续引入了大量竞争对手的优秀团队包括 SUNGARD 的信用卡团队、东南融通的风控产品团队、以及繁德 100 多人的核心系统团队，研发投入呈现逐年上升的趋势，技术人员占比近 90%，中层管理人员中不乏技术专家、营销精英和运营管理人才，保障了公司的内生增长动力。

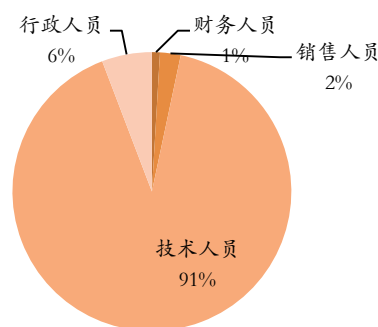
我们可以从员工数量和技术人员占比两方面印证公司的快速发展。近年来公司员工数量的快速增加有效支撑业务的高速拓展，从人员数量上看，2014 年-2017 年，公司员工数量分别为 960 人、1697 人、2706 人和 3000+ 人，复合增长 59%，预计 2018 年员工数量达到 4000+。长亮科技技术人员占比一直很高，比例由 2012 年的 88% 提升至 2016 年的 91%，人数达到 2459 人。丰富的技术人才保证了公司的研发实力和产品创新走在竞争对手的前面，提升产品市场竞争力。

图表28. 公司员工数量及增长率

图表29. 公司员工组成和占比



资料来源：公司年报、广证恒生



资料来源：公司年报、广证恒生

4. 腾讯入股推进互金战略，海外市场贡献业绩弹性

4.1 新设与并购并举，布局泛金融、互联网和海外业务

2016 年底,长亮科技制定了三大核心战略,通过新设和并购的方式控股或参股了 16 家子公司/孙公司,完成泛金融业务、互联网金融业务和海外业务的布局。

1) 推行泛金融化战略: 从单一的传统银行信息化解决方案提供商转型为全方位的金融信息化服务提供商,发展保险、证券、资产管理公司、财务公司、消费金融公司等多业态模式。公司先后并购合度云天和泛鹏天地,布局会计信息系统业务和风险管理系统业务;新设前海长亮、上海长亮、长亮新融和长亮保泰,分别布局资管、信用卡、非银和保险业务;新设长亮数据布局大数据分析业务,主要客户包括银行、券商、基金和其他泛金融机构。

2) 推行互联网 C 端战略: 通过与互联网企业进行合作,研发互联网核心业务系统,使公司业务具备了互联网基因,逐渐向服务与运维平台业务展开,更加接近终端消费者,为以后开展直接针对终端消费者的相关业务提供了入口。

3) 推行海外市场战略: 通过在海外设立分支机构、并购业内企业等模式,深耕和开拓香港及东南亚等海外市场;公司新设长亮控股,作为开展国际业务的平台,同时收购乾坤烛和 Cedar Plus Sdn. Bhd 公司,分别负责香港和马来西亚业务,与印尼 P.T. MASTER SISTEM TEKNOLOGI 公司合资成立领臻科技,借助合作公司的渠道迅速打入印尼市场。

图表30. 长亮科技三大业务布局

业务布局	子/孙公司	取得方式	直接持股比例	完成时间	子公司业务定位
泛金融业务	前海长亮	出资设立	100%	2015	资产管理系统
	上海长亮	出资设立	100%	2015	信用卡业务系统
	长亮合度	并购	100%	2015	会计信息系统解决方案
	长亮新融	出资设立	100%	2015	非银信息化业务
	长亮保泰	出资设立	100%	2016	保险行业的新兴平台
	泛鹏天地	并购	20%	2017	供盈利管理与风险管理
互联网金融业务	国融信	并购	72%	2016	P2P 业务系统
	长亮核心	出资设立	100%	2017	金融云平台模块业务
	长亮网金	出资设立	100%	2017	互联网金融模块业务
	长亮数据	出资设立	100%	2015	基于大数据的管理模块业务
	上海明大	并购	100%	2017	保险、再保险经纪业务
	趣投保	出资设立	100%	2017	互联网保险经纪业务平台

海外业务	长亮控股	出资设立	100%	2016	开展国际业务的平台
	乾坤烛	并购	80%	2016	外汇管理系统开发、服务
	Cedar Plus Sdn. Bhd	并购	100%	2016	提供马来西亚市场 IT 解决方案
	领臻科技	出资设立	50%	2017	提供印尼市场银行 IT 解决方案

资料来源：公司公告，广证恒生

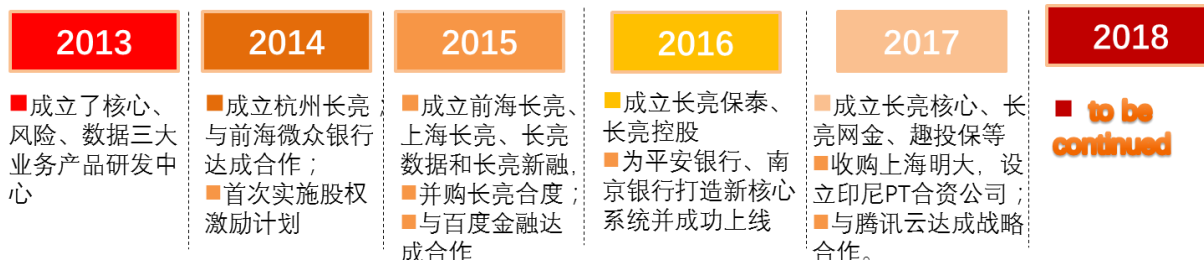
4.2 腾讯入股彰显公司价值，推进互联网金融战略布局

2014 年以来，长亮科技投入大量资源到非银行金融 IT 特别是互联网金融产品的研发，凭借长期的行业经验与技术积累，公司成功自主研发出互联网金融业务平台、小额贷款系统、消费金融系统、互联网风控平台、P2P 系统等新业务产品，并获得了前海微众银行、百度金融等客户的认可与信赖。

2017 年 6 月 7 日，公司开展金融信息化整体解决方案项目建设，项目主体为长亮科技及其 3 家全资子公司，其中：长亮核心负责金融云平台模块业务，长亮网金负责互联网金融模块业务，长亮数据负责基于大数据的管理模块业务。项目总投资额 2.88 亿元，募集资金分 36 个月投入。项目建成后可实现年平均销售收入 3.33 亿元、年平均净利润 6990 万元，项目投资回收期（含建设期）为 6.42 年、税后财务内部收益率为 16.31%。

2018 年 4 月，长亮科技向腾讯公司转让 2137 万股无限收流通股，占公司总股本 7.18%，腾讯成为公司第二大股东。腾讯公司的入股充分彰显公司在银行 IT 和泛金融领域的核心竞争力和价值。此外，公司与腾讯开展深度合作共建金融云平台，该平台有助于提升金融机构客户的信息化水平和运营效率，降低客户建设信息化系统的成本。本次合作有利于充分发挥双方在各自服务领域的资源优势，在技术、产品和渠道等方面展开深度合作，进一步深化和巩固双方的战略合作伙伴关系，实现共赢。

图表31. 长亮科技互联网金融战略发展历程



资料来源：公司官网、广证恒生

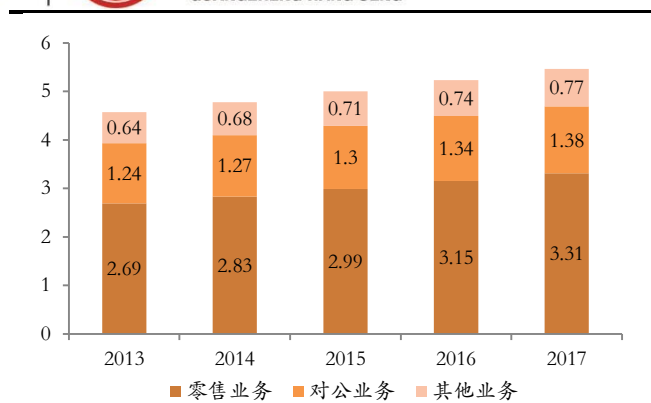
4.1 公司加快国际化步伐，2017 年直面 94 亿增量市场空间

2016 年是公司走向海外的元年，公司着力拓展国际市场，将业务推向海外市场，实现了海外收入 2500 万。公司紧跟国家“一带一路”战略，加速国际化战略推进，以香港为支点，通过投资设立、海外收购兼并等形式整合资源，2017 年上半年公司海外业务收入 1867 万元，同比增速高达 187.85%。

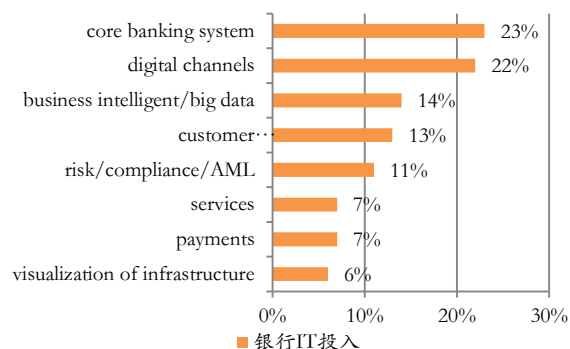
根据 Celent 公司统计数据，东南亚银行 IT 投入持续增长，2017 年达到 54.6 亿美元，复合增长 4.55%。从全球数据看，核心业务系统在银行 IT 支出中占首位，占比约为 23%。根据 IDC 调查显示，2016 年在银行和证券公司的 IT 支出上，新加坡是东盟国家里最高的，达到 14 亿美元，印尼、马来、泰国、菲律宾、越南这 5 个国家 IT 支出合计约为 40 亿美元。

图表32. 东南亚银行 IT 投入规模（十亿美元）

图表33. 全球银行 IT 支出占比情况



资料来源: Celent、广证恒生



资料来源: senior executives、广证恒生

整体上来看,新兴市场的IT投资增速会高于新加坡等成熟经济体。新兴市场的金融机构才刚刚起步,或正处于核心系统的重大技术变革之中,会有诸多大预算、大规模项目。IDC预计,亚太地区银行和证券IT支出增速最快的国家会是印尼,预计2017年增长率将达到13.4%。印尼国家银行(PTBank Negara Indonesia Tbk)2017年IT投入约达1兆盾,约占今年银行资本支出的50%,高于去年同期支出。

海外(东南亚)市场空间:2017年东南亚银行IT市场规模54.6亿美元,按4.5%的复合增长率,2021年市场空间为 $54.6 \times (1+4.5\%)^4 = 65.1$ 亿美元,即403.69亿人民币。假设东南亚银行IT解决方案占银行IT投入比例与国内大体相当,约为23.26%,则2021年东南亚银行IT解决方案市场空间为93.90亿元。

图表34. 东南亚主要银行的资产规模(亿美元)

所属国家	银行数量	代表性银行	总资产(亿美元)
Singapore	3	DBS Bank、OCBC Bank、United Overseas Bank	8526
Malaysia	5	Maybank、CIMB、Public Bank Berhad	4387
Thailand	6	Bangkok Bank、Siam Commercial Bank、TMB Bank	3702
Indonesia	4	Bank Mandiri、Bank Central Asia、Bank Negara Indonesia	2466
Vietnam	3	Vietinbank、Vietcombank	1205
Philippines	3	BDO Unibank、Bank of the Philippine Islands	1169

资料来源:公开资料整理,广证恒生

5. 盈利预测

根据对公司业务的分析及相应市场评估,我们对其2017-2019年的业务盈利状况进行了如下假设:

- 1) 银行IT解决方案市场增长稳定,2021年实现737亿市场规模,复合增长21%。
- 2) 受制于银行对IT系统的依赖,公司市场份额的逐步提升,预计公司市场份额每年提升0.3%-0.5%。
- 3) 银行业务受益于行业高景气和公司市占率的提升,预计2017-2019年的增速分别为23%、30%和30%。
- 4) 非银业务基数较小,有望保持高增长,预计2017-2019年的增速分别为83%、93%和98%。

图表35. 公司营业收入假设与预测

业务(百万元)		2016	2017E	2018E	2019E
银行业务	收入	525.74	646.50	840.45	1092.58
	同比增长	20.51%	22.97%	30.00%	30.00%
	业务占比	80.78%	73.83%	65.57%	55.61%
非银业务	收入	125.07	229.18	441.38	872.00
	同比增长	100.00%	83.24%	92.59%	97.56%
	业务占比	19.22%	26.17%	34.43%	44.39%



数据来源: wind

盈利预测与估值: 我们预测 2017-2019 年公司归母净利润分别为 0.82 亿、1.43 亿、2.17 亿元, 对应 EPS 分别为 0.28、0.49、0.74 元, 当前股价对应估值分别为 75、43、28 倍。考虑到 2018 年泛金融业务和海外业务的放量, 给予公司 2018 年 50 倍估值, 目标价 24.57 元, 相对当前股价还有 21.55% 的上涨空间, 维持“强烈推荐”评级。

6. 风险提示

银行 IT 行业增速低于预期, 新业务领域开拓不达预期, 海外市场开拓不达预期。



附录：公司财务预测表

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	716	810	1075	1500	营业收入	651	876	1282	1965
现金	293	302	297	298	营业成本	310	417	618	888
应收账款	371	436	673	1044	营业税金及附加	2	1	2	3
其它应收款	47	64	93	143	营业费用	68	89	128	201
预付账款	2	4	5	8	管理费用	175	236	345	528
存货	2	5	5	8	财务费用	7	21	50	76
其他	0	0	0	0	资产减值损失	13	9	11	13
非流动资产	440	501	555	521	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	2	0	0	0	投资净收益	34	0	32	10
固定资产	227	244	270	292	营业利润	110	103	159	265
无形资产	34	42	50	60	营业外收入	6	4	4	5
其他	176	216	236	170	营业外支出	0	11	0	20
资产总计	1156	1311	1630	2021	利润总额	115	96	164	250
流动负债	177	757	1156	1682	所得税	12	13	19	31
短期借款	41	601	954	1410	净利润	104	83	145	219
应付账款	1	4	7	12	少数股东损益	2	1	1	1
其他	134	152	195	260	归属母公司净利润	101	82	144	217
非流动负债	157	151	200	199	EBITDA	133	166	270	379
长期借款	107	143	190	190	EPS (摊薄)	0.35	0.28	0.49	0.74
其他	50	8	9	9					
负债合计	334	908	1355	1881	主要财务比率				
少数股东权益	8	10	11	12	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
股本	292	292	292	292	成长能力				
资本公积	299	299	299	299	营业收入增长率	49.2%	34.6%	46.4%	53.3%
留存收益	257	316	436	630	营业利润增长率	165.2%	-6.0%	54.7%	66.3%
归属母公司股东权益	810	907	1028	1222	归属于母公司净利润增长率	174.0%	-18.9%	74.8%	51.5%
负债和股东权益	1156	1825	2394	3115	获利能力				
					毛利率	52.4%	52.4%	51.8%	54.8%
现金流量表					净利率	15.9%	9.5%	11.3%	11.1%
单位: 百万元					ROE	13.3%	9.4%	14.7%	19.1%
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	ROIC	10.7%	6.1%	8.7%	10.1%
经营活动现金流	-19	-432	-240	-290	偿债能力				
净利润	104	82	144	217	资产负债率	28.9%	69.3%	83.2%	93.1%
折旧摊销	15	49	56	53	净负债比率	44.43%	81.96%	84.43%	85.08%
财务费用	7	21	50	76	流动比率	4.04	1.07	0.93	0.89
投资损失	-34	0	-32	-10	速动比率	4.03	1.06	0.93	0.89
营运资金变动	-135	-38	-190	-326	营运能力				
其它	24	-546	-268	-300	总资产周转率	0.60	0.71	0.87	1.08
投资活动现金流	18	-148	-91	-67	应收账款周转率	2.20	2.17	2.31	2.29
资本支出	-43	-40	-70	-28	应付账款周转率	84.30	167.31	115.79	93.11
长期投资	-128	2	0	0	每股指标 (元)				
其他	189	-110	-21	-39	每股收益(最新摊薄)	0.35	0.28	0.49	0.74
筹资活动现金流	2	589	327	357	每股经营现金流(最新摊薄)	-0.07	-1.48	-0.82	-0.99
短期借款	41	560	353	456	每股净资产(最新摊薄)	2.77	3.11	3.52	4.18
长期借款	-8	36	48	0	估值比率				
普通股增加	146	0	0	0	P/E	58.32	71.91	41.13	27.16
资本公积金增加	-152	0	0	0	P/B	7.29	6.51	5.75	4.83
其他	-26	-6	-74	-99	EV/EBITDA	30.57	38.35	25.00	19.06
现金净增加额	0	9	-4	1					



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路 5 号广州国际金融中心 4 楼

电 话：020-88836132, 020-88836133

邮 编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6 个月内相对强于市场表现 15%以上；

谨慎推荐：6 个月内相对强于市场表现 5%—15%；

中 性：6 个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回 避：6 个月内相对弱于市场表现 5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。