



资管信息化建设需求强劲，积极推进金融科技生态圈布局

2018.04.25

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

事件:

2018年4月24日，公司发布2017年度报告，报告期内实现营收5.37亿元，同比增长53.08%；实现归母净利润2.85亿元，同比增长72.23%。

点评:

● 领先的资管系统解决方案提供商，全年业绩快速增长符合预期

赢时胜是国内领先的资产管理及托管业务信息系统解决方案提供商，客户覆盖银行、保险、信托、证券、基金等350多家金融机构。2017年全年业绩实现快速增长，其中公司定制软件开发和销售实现营收3.11亿元，同比增长77.23%，占公司收入比重的57.82%；服务费收入1.77亿元，同比增长4.33%，占公司收入比重32.95%。另外，公司内生增长强劲，2017年母公司实现营收7.9亿元，同比增长39.74%；实现净利润1.84亿元，同比增长53.59%。

● 资管信息化系统建设需求强劲，产品升级换代快速响应监管新政

我国资管行业呈现井喷式增长，直接拉动金融机构对金融信息化系统建设的投入。同时，金融监管政策趋严及资产管理行业“营改增”政策的实施带动公司银行金融托管及清算、核算及估值类产品收入继续高增长。公司推出的新产品，在底层架构、运营效率、系统兼容性、准确性等方面实现升级，针对部分大型客户，如南方、嘉实等大型基金，太平保险、华泰证券资管等上线实施了交易管理平台V4.5典型案例，资产管理V3.0市场占有率行业第一。金融机构信息化系统建设需求得到释放，规模效应使得公司净利润增速高于收入增长。

● 积极推进科技金融生态圈布局，高效支持资管智能运营

赢时胜以金融资管和托管领域的智能运营为发展主线，依托人工智能、区块链、大数据、微服务等前沿科技技术，形成全生命周期的服务模式。参股东方金信，布局金融大数据采集、存储、管理、分析挖掘及数据应用；子公司东吴金融科技业务与赢时胜公司在估值、托管等技术方向上存在极强的互补性；链石公司专注区块链技术的研发和应用，已有十余项金融业应用场景的解决方案。上海怀若专注人工智能，通过在算法、算力和策略方面的创新和维度拓展；赢量金融布局供应链金融业务发展迅速，取得麦当劳等核心企业的突破。报告期内，上述子公司均取得了较好的经营业绩，增厚公司净利润。

● 盈利预测与估值

我们预测2018-2020年公司归母净利润分别为3.01亿、4.23亿、6.02亿元，对应EPS分别为0.41、0.57、0.81元，当前股价对应估值分别为38、27、19倍。考虑到公司2018年供应链和保理业务的业绩贡献，给予目标价21.09元，相对当前股价还有35.25%的上涨空间，首次覆盖，给予“强烈推荐”评级。

● 风险提示：业务拓展不达预期、行业技术更新和产品迭代风险；

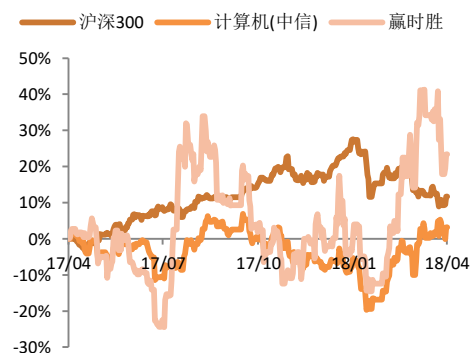
主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	537.02	794.93	1172.68	1730.84
同比(%)	53.08%	48.03%	47.52%	47.60%
归属母公司净利润	208.46	301.02	422.78	602.25
同比(%)	72.23%	44.40%	40.45%	42.45%
ROE(%)	7.78%	10.45%	13.51%	17.23%
每股收益(元)	0.28	0.41	0.57	0.81
P/E	55.52	38.45	27.38	19.22
P/B	4.29	3.95	3.63	3.17
EV/EBITDA	15.79	26.49	18.68	14.99

强烈推荐 (首次)

现价:	15.59
目标价:	21.09
股价空间:	35.25%

计算机行业

行业指数走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
赢时胜	8.11	22.76	18.65
计算机	14.61	9.02	2.61
沪深300	-1.57	-12.45	-2.22

基本资料

总市值(亿元)	116
总股本(亿股)	7.42
流通股比例	68.50%
资产负债率	6.10
大股东	唐球
大股东持股比例	23.75%

相关报告

*广证恒生-计算机行业-2018年度策略报告-技术红利板块传导，聚焦智能驾驶与金融科技-20180103



附录：财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	1475	2822	3653	2072	营业收入	537	795	1173	1731
现金	787	1897	2245	0	营业成本	93	166	238	351
应收账款	348	438	668	1021	营业税金及附加	7	6	11	18
其它应收款	263	389	574	848	营业费用	16	24	36	53
预付账款	2	5	8	10	管理费用	244	361	533	787
存货	2	3	5	9	财务费用	-20	20	74	58
其他	73	91	153	185	资产减值损失	4	3	4	4
非流动资产	1463	1199	1311	1271	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	586	345	460	463	投资净收益	35	25	60	70
固定资产	522	604	661	692	营业利润	243	239	337	531
无形资产	1	0	-1	-2	营业外收入	0	90	130	130
其他	354	250	191	117	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	2939	4021	4964	3342	利润总额	243	329	467	661
流动负债	165	1526	2458	696	所得税	22	24	38	51
短期借款	0	1313	2184	307	净利润	221	305	429	610
应付账款	6	12	15	23	少数股东损益	12	4	6	7
其他	158	202	259	366	归属母公司净利润	208	301	423	602
非流动负债	15	10	9	9	EBITDA	247	417	620	798
长期借款	5	3	1	1	EPS（摊薄）	0.28	0.41	0.57	0.81
其他	10	7	8	8					
负债合计	179	1536	2467	705	主要财务比率				
少数股东权益	61	66	71	79	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
股本	742	742	742	742	成长能力				
资本公积	1596	1596	1596	1596	营业收入增长率	53.1%	48.0%	47.5%	47.6%
留存收益	405	595	851	1314	营业利润增长率	100.2%	-1.4%	40.7%	57.6%
归属母公司股东权益	2696	2933	3189	3652	归属于母公司净利润增长率	72.2%	44.4%	40.4%	42.5%
负债和股东权益	2939	4535	5728	4436	获利能力				
					毛利率	82.7%	79.1%	79.7%	79.7%
现金流量表					净利率	41.1%	38.4%	36.5%	35.2%
					ROE	7.8%	10.5%	13.5%	17.2%
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	ROIC	7.8%	7.6%	9.2%	16.7%
经营活动现金流	-117	-244	-116	-174	偿债能力				
净利润	221	301	423	602	资产负债率	6.1%	38.2%	49.7%	21.1%
折旧摊销	15	69	80	80	净负债比率	3.92%	85.77%	88.64%	43.96%
财务费用	-20	20	74	58	流动比率	8.97	1.85	1.49	2.98
投资损失	-35	-25	-60	-70	速动比率	8.95	1.85	1.48	2.96
营运资金变动	-329	-160	-389	-521	营运能力				
其它	30	-448	-244	-323	总资产周转率	0.19	0.23	0.26	0.42
投资活动现金流	-101	126	-164	3	应收账款周转率	2.04	2.02	2.12	2.05
资本支出	-219	-40	-70	-28	应付账款周转率	18.82	18.14	17.49	18.44
长期投资	-107	240	-114	-4	每股指标（元）				
其他	225	-74	20	35	每股收益（最新摊薄）	0.28	0.41	0.57	0.81
筹资活动现金流	-77	1227	628	-2074	每股经营现金流（最新摊薄）	-0.16	-0.33	-0.16	-0.23
短期借款	0	1313	871	-1877	每股净资产（最新摊薄）	3.63	3.95	4.30	4.92
长期借款	-2	-2	-2	0	估值比率				
普通股增加	445	0	0	0	P/E	55.52	38.45	27.38	19.22
资本公积金增加	-442	0	0	0	P/B	4.29	3.95	3.63	3.17
其他	-79	-83	-241	-197	EV/EBITDA	15.79	26.49	18.68	14.99
现金净增加额	-296	1110	348	-2245					

数据来源：港澳资讯、公司公告、广证恒生



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。