

赢时胜 (300377)

科技助力金融监管，产品和服务持续拓展 买入（维持）

2018 年 08 月 15 日

证券分析师 郝彪

执业证号：S0600516030001

021-60199781

haob@dwzq.com.cn

| 盈利预测预估值 | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元） | 537 | 758 | 1,029 | 1,368 |
| 同比（%） | 53.1% | 41.1% | 35.8% | 32.9% |
| 归母净利润（百万元） | 208 | 287 | 385 | 497 |
| 同比（%） | 72.2% | 37.7% | 34.2% | 29.0% |
| 每股收益（元/股） | 0.28 | 0.39 | 0.52 | 0.67 |
| P/E（倍） | 52.71 | 38.27 | 28.51 | 22.10 |

事件：半年报实现营收 3.07 亿元，同比增长 56.81%；实现归母净利润 7569 万元，同比增长 51.08%，位于此前预告的中值（7013.85-8015.82 万元）。

投资要点

■ **金融机构信息化系统建设投入持续推进和核心拳头产品更新换代，公司业绩继续保持高速增长：**随着金融行业营改增持续推进和金融监管政策调整，资管产品开征增值税、流通受限股票估值新规、流动性风险管理新规、资产管理新规等一系列金融新政和金融监管新规有效地促进了金融机构相应的信息化系统建设需求的持续增加；同时，由于核心产品资产管理系统和资产托管系统升级换代加快推动客户产品更替需求，公司上半年收入继续保持高速增长。其中，定制软件开发和销售收入 2.09 亿元，同比增长 79.06%；软件技术服务收入 0.72 亿元，同比增长 22.42%。毛利率方面，定制软件开发和销售达 88.76%，同比提升 5.23pct，继续保持上升趋势；软件技术服务为 60.44%，同比下降 13.83%；总体毛利率 81.44%，同比基本持平；净利率 25.23%，同比下降 1.73pct。经营性现金流流入 2.04 亿，经营性现金流净额-1.33 亿，较去年同期略有好转。截止上半年，公司应收账款 4.90 亿元，较去年同期增长 99.32%。

■ **科技助力金融监管，产品拓展覆盖全资产全业务：**随着防控金融风险、服务实体经济、深化金融改革三大任务的推进，金融业进入统一协调监管的新时代，金融监管与科技的结合越来越紧密。同时以微服务、云计算、大数据、人工智能、区块链等应用为主要特征的金融科技发展迅猛，金融行业信息化建设的互联网化、云化、数据化、智能化趋势非常明显。在此背景下，公司坚持产品创新和技术创新的双向并行发展，扎实推进公司产品服务范围的持续纵横延展和新技术的客户应用落地，公司产品服务进一步延伸至场外交易、非标资产、TA 资金清算、资管智能运营、托管智能服务等，广泛应用于金融行业研究、分析、投资、交易、风控、监督、清算、核算估值、绩效评估、存托管、数据整合、客户服务等业务环节，逐步实现“全资产、全业务、全数据、全行业”产品服务目标。

■ **子公司协同效应明显，独角兽潜质显著：**公司旗下控股及参股子公司包括东吴金融科技、东方金信（大数据平台）、链石（区块链）、上海怀若（人工智能）、上海赢量（供应链金融）等。一方面，子公司与母公司现有业务协同性明显，东吴金融科技前端的决策和交易系统，有望和公司后端资管、托管、估值系统打通，基于链石、东方金信、上海怀若等子公司的智能技术，为客户提供一站式的前中后交易支持，协同发展。另一方面，各子公司逐步规模化，独角兽潜质显著。

■ **盈利预测与投资评级：**预计公司 2018-2020 年净利润分别为 2.87、3.85、4.97 亿元，对应 PE 分别为 38、29、22 倍。公司作为中后台领域的龙头地位已经确立，金融科技版图雏形已现，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**资管新规落地缓慢；应收账款增长过快

股价走势



市场数据

| | |
|---------------|-------------|
| 收盘价(元) | 14.80 |
| 一年最低/最高价 | 10.37/18.47 |
| 市净率(倍) | 4.13 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 7628.97 |

基础数据

| | |
|-------------|--------|
| 每股净资产(元) | 3.58 |
| 资产负债率(%) | 8.16 |
| 总股本(百万股) | 742.38 |
| 流通 A 股(百万股) | 515.47 |

相关研究

- 1、《赢时胜 (300377)：金融监管推动中后台管理需求，中报净利润继续高速增长》2018-07-13
- 2、《赢时胜：产品升级与行业拓展推动业绩高速增长》2018-03-01
- 3、《赢时胜 2017 年半年报点评：业绩维持快速增长，加快推进金融科技生态圈布局》2017-08-15

赢时胜三大财务预测表

| 资产负债表 (百万元) | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E | 利润表 (百万元) | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 流动资产 | 1,475 | 1,299 | 1,408 | 1,888 | 营业收入 | 537 | 758 | 1,029 | 1,368 |
| 现金 | 787 | 567 | 565 | 747 | 减:营业成本 | 93 | 122 | 152 | 193 |
| 应收账款 | 348 | 386 | 604 | 688 | 营业税金及附加 | 7 | 4 | 7 | 12 |
| 存货 | 2 | 11 | 3 | 12 | 营业费用 | 16 | 23 | 31 | 34 |
| 其他流动资产 | 338 | 334 | 236 | 441 | 管理费用 | 244 | 311 | 412 | 547 |
| 非流动资产 | 1,463 | 1,717 | 2,108 | 2,616 | 财务费用 | -20 | -1 | 20 | 54 |
| 长期股权投资 | 586 | 713 | 866 | 1,050 | 资产减值损失 | 4 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 522 | 660 | 831 | 1,053 | 加:投资净收益 | 35 | 12 | 15 | 19 |
| 在建工程 | 265 | 290 | 348 | 438 | 其他收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 1 | 1 | 0 | -0 | 营业利润 | 243 | 311 | 422 | 546 |
| 其他非流动资产 | 90 | 53 | 63 | 75 | 加:营业外净收支 | -0 | 3 | 3 | 3 |
| 资产总计 | 2,939 | 3,015 | 3,516 | 4,504 | 利润总额 | 243 | 314 | 425 | 550 |
| 流动负债 | 165 | 57 | 343 | 1,000 | 减:所得税费用 | 22 | 23 | 33 | 41 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 264 | 911 | 少数股东损益 | 12 | 4 | 6 | 12 |
| 应付账款 | 6 | 6 | 12 | 10 | 归属母公司净利润 | 208 | 287 | 385 | 497 |
| 其他流动负债 | 158 | 51 | 68 | 79 | EBIT | 219 | 294 | 417 | 566 |
| 非流动负债 | 15 | 20 | 28 | 36 | EBITDA | 235 | 327 | 458 | 620 |
| 长期借款 | 5 | 15 | 22 | 29 | | | | | |
| 其他非流动负债 | 10 | 4 | 5 | 6 | | | | | |
| 负债合计 | 179 | 76 | 371 | 1,036 | 重要财务与估值指标 | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
| 少数股东权益 | 61 | 65 | 72 | 83 | 每股收益(元) | 0.28 | 0.39 | 0.52 | 0.67 |
| | | | | | 每股净资产(元) | 3.63 | 3.87 | 4.14 | 4.56 |
| 归属母公司股东权益 | 2,698 | 2,874 | 3,074 | 3,385 | 发行在外股份(百万股) | 742 | 742 | 742 | 742 |
| 负债和股东权益 | 2,939 | 3,015 | 3,516 | 4,504 | ROIC(%) | 7.4% | 9.4% | 11.4% | 12.1% |
| | | | | | ROE(%) | 8.0% | 9.9% | 12.5% | 14.7% |
| 现金流量表 (百万元) | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E | 毛利率(%) | 82.7% | 83.9% | 85.2% | 85.9% |
| 经营活动现金流 | -117 | 159 | 346 | 307 | 销售净利率(%) | 38.8% | 37.9% | 37.4% | 36.3% |
| 投资活动现金流 | -101 | -275 | -418 | -543 | 资产负债率(%) | 6.1% | 2.5% | 10.6% | 23.0% |
| 筹资活动现金流 | -77 | -104 | -195 | -228 | 收入增长率(%) | 53.1% | 41.1% | 35.8% | 32.9% |
| 现金净增加额 | -296 | -220 | -267 | -464 | 净利润增长率(%) | 72.2% | 37.7% | 34.2% | 29.0% |
| 折旧和摊销 | 15 | 33 | 42 | 54 | P/E | 52.71 | 38.27 | 28.51 | 22.10 |
| 资本开支 | 219 | 168 | 227 | 311 | P/B | 4.07 | 3.82 | 3.57 | 3.25 |
| 营运资本变动 | -329 | -152 | -93 | -291 | EV/EBITDA | 43.77 | 32.15 | 23.55 | 18.18 |

数据来源: 贝格数据, 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。

东吴证券投资评级标准:

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% 与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5% 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>