

赢时胜 (300377)

子公司影响利润下滑，资管新规带动中后台增量需求

买入（维持）

2019 年 02 月 28 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	637	843	1,143
同比（%）	53.1%	18.5%	32.5%	35.6%
归母净利润（百万元）	208	179	256	360
同比（%）	72.2%	-14.1%	43.3%	40.4%
每股收益（元/股）	0.28	0.24	0.35	0.49
P/E（倍）	49.67	57.85	40.37	28.76

事件：公司发布 2018 年业绩快报，实现营收 6.38 亿元，同比增长 18.79%；实现归母净利润 1.80 亿元，同比下降 13.55%。营业成本为 1.29 亿元，同比增长 39.20%；研发费用为 2.30 亿元，同比增长 19.66%。

投资要点

■ **控股和参股子公司业绩大幅下滑导致公司业绩下滑，我们预计公司内生业绩仍正向增长：**公司 2018 年业绩下滑，主要是公司控股（赢量、赢保）和参股（东吴在线、东方金信）子公司 18 年业绩大幅下滑所致。1、控股子公司方面：主做供应链金融业务的赢量和主做保理业务的赢保两个子公司受国家宏观经济环境和政策的影响，经营业绩较上年同期下降，2017 年赢量和赢保实现净利润合计为 4321.55 万元，我们预计这块下滑比较明显。2、参股子公司方面，2018 年公司投资收益 237.43 万，同比下滑 93.18%，2017 年投资收益 3479.85 万元（期中对联营企业和合营企业的投资收益为 2792.25 万元），我们预计 18 年参股子公司的投资收益减少 3000 万左右。剔除控股和参股子公司两方面影响，我们判断 18 年公司内生业绩仍是正向增长。

■ **银行新设理财子公司将成为公司估值清算等核心产品的拓展地：**资管新规已正式落地，未来 2 年将处在逐步落地阶段，大中型银行基本对外宣告成立理财子公司，目前工商银行设立理财子公司已经获批。其中，构建业务 IT 系统将成为理财子公司的新增需求，资管新规对于银行理财业务而言，最大的变化是理财产品向净值化产品转型，意味着能否快速、准确的提供产品净值并及时披露非常关键，赢时胜拳头产品—净值型产品的估值等解决方案，处于行业绝对领先地位，在过去 20 年来在公募基金行业已经得到证明。针对银行理财子公司，公司目前推出了覆盖理财销售、产品管理等核心模块的一体化解决方案，助力银行开拓资产管理业务。此外，公司新一代资产管理系统和资产托管系统持续推广，满足客户对新一代资管系统升级换代的需求，加强客户粘性，支撑公司业绩继续稳健成长。

■ **金融监管放松，新增 IT 需求持续释放：**当前证券市场监管呈边际放松趋势，券商业绩回升将带动 IT 支出的增加。同时金融 IT 行业在理财子公司、科创板等新规定下变化带来较多增量需求。目前工商银行设立理财子公司已经获批，科创板实施意见发布，公司向上弹性凸显。

■ **盈利预测与投资评级：**预计公司 2018-2020 年净利润分别为 1.79、2.56、3.60 亿元，对应 PE 分别为 58、40、29 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：**金融监管政策逐步放松低于预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.95
一年最低/最高价	8.91/18.47
市净率(倍)	3.83
流通 A 股市值(百万元)	7151.99

基础数据

每股净资产(元)	3.64
资产负债率(%)	9.96
总股本(百万股)	742.21
流通 A 股(百万股)	512.69

相关研究

- 1、《赢时胜 (300377)：业绩持续高增长，加大产品和服务拓展投入》2018-10-30
- 2、《赢时胜 (300377)：科技助力金融监管，产品和服务持续拓展》2018-08-15
- 3、《赢时胜 (300377)：金融监管推动中后台管理需求，中报净利润继续高增长》2018-07-13

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	1,246	1,151	营业收入	537	637	843	1,143
现金	787	739	491	221	减:营业成本	93	105	143	186
应收账款	348	269	543	537	营业税金及附加	7	4	6	10
存货	2	9	4	10	营业费用	16	25	34	46
其他流动资产	338	282	208	382	管理费用	244	314	396	514
非流动资产	1,463	1,593	1,903	2,300	财务费用	-20	-7	5	21
长期股权投资	586	698	857	1,051	资产减值损失	4	0	0	0
固定资产	522	597	721	892	加:投资净收益	35	-3	21	29
在建工程	265	244	261	282	其他收益	0	0	0	0
无形资产	1	1	0	-0	营业利润	243	192	280	395
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	2,891	3,149	3,451	利润总额	243	196	283	398
流动负债	165	50	78	80	减:所得税费用	22	15	22	30
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	12	2	4	8
应付账款	6	4	12	8	归属母公司净利润	208	179	256	360
其他流动负债	158	46	66	72	EBIT	219	173	265	388
非流动负债	15	12	18	23	EBITDA	235	204	302	434
长期借款	5	7	12	17					
其他非流动负债	10	4	5	6					
负债合计	179	62	96	103	重要财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	61	64	68	76	每股收益(元)	0.28	0.24	0.35	0.49
					每股净资产(元)	3.64	3.73	4.02	4.41
归属母公司股东权益	2,698	2,766	2,985	3,271	发行在外股份(百万股)	742	742	742	742
负债和股东权益	2,939	2,891	3,149	3,451	ROIC(%)	7.4%	5.8%	8.1%	10.9%
					ROE(%)	8.0%	6.4%	8.5%	11.0%
现金流量表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	毛利率(%)	82.7%	83.6%	83.0%	83.7%
经营活动现金流	-117	223	113	232	销售净利率(%)	38.8%	28.1%	30.4%	31.5%
投资活动现金流	-101	-164	-326	-415	资产负债率(%)	6.1%	2.1%	3.0%	3.0%
筹资活动现金流	-77	-107	-35	-87	收入增长率(%)	53.1%	18.5%	32.5%	35.6%
现金净增加额	-296	-48	-248	-270	净利润增长率(%)	72.2%	-14.1%	43.3%	40.4%
折旧和摊销	15	31	37	46	P/E	49.67	57.85	40.37	28.76
资本开支	219	58	140	191	P/B	3.84	3.74	3.47	3.17
营运资本变动	-329	14	-169	-175	EV/EBITDA	41.08	47.49	32.98	23.58

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>