

长亮科技 (300348.SZ) 买入 (首次评级)
公司深度研究

市场价格 (人民币): 14.05 元
 目标价格 (人民币): 17.89-17.89 元

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股) 330.78
 总市值(百万元) 6,775.46
 年内股价最高最低(元) 21.01/9.77
 沪深 300 指数 3691.10

主业优势确立，静待三大布局花开
公司基本情况(人民币)

项目	2017	2018	2019E	2020E	2021E
摊薄每股收益(元)	0.293	0.176	0.255	0.470	0.594
每股净资产(元)	3.61	3.83	4.33	4.98	5.79
每股经营性现金流(元)	-0.03	0.06	0.09	0.10	0.10
市盈率(倍)	51.40	93.57	55.00	29.89	23.66
净利润增长率(%)	-13.40%	-35.62%	118.21%	83.98%	26.34%
净资产收益率(%)	8.12%	4.59%	8.84%	14.16%	15.39%
总股本(百万股)	299.30	321.52	482.24	482.24	482.24

来源：公司年报、国金证券研究所

基本结论

- **行业快速发展，金融云、大数据、数字银行酝酿新机遇，公司前期业务布局进入业绩释放期。**IDC 预测未来四年银行 IT 解决方案市场 CAGR 达 21%，至 2022 年总规模达 883 亿元。当前，银行 IT 行业面临多重机遇：金融行业云快速发展，未来四年 CAGR 将达 40%；金融大数据进入应用落地阶段，软件和服务市场未来五年 CAGR 将达 20%；数字银行兴起，国内直销银行已达 114 家，香港发放八家虚拟银行牌照，互联网金融加速落地。公司 13 年布局大数据应用，14 年布局互联网金融，两块业务近两年年均复合增速近 40%，已进入业绩释放期，有望充分受益行业快速发展。
- **竞争力领先、重视团队建设、趋势把握准确，公司长期发展可期。**长亮以中小银行客户起家，经过十余年发展完成“自下而上”逆袭，客户已覆盖平安、浦发等全国性股份制银行及农发、国开等政策性银行，且接连击败国际巨头中标海外大行订单，产品竞争力获市场高度认可。公司自成立以来一直极其重视团队建设：一方面，长期坚持人才激励政策保证核心团队稳定性，上市后两次进行大范围股权激励，授予股票数占当时公司总股本的 9.15%、7.46%；另一方面，多次引入外部优秀团队，强化研发实力和扩充产品线。公司核心管理层浸淫行业二十余年，行业理解深刻，前期布局如分布式、大数据等均已实现全行业领跑，未来有望持续准确把握行业趋势。
- **泛金融、国际化、近 C 化，三大布局谋篇未来。**长亮自上市起即展开前瞻布局，目前三大战略初步成型：14 年起布局泛金融，业务从银行 IT 扩展到泛金融 IT，当前非银领域营收占比达 20%；16 年启动国际化战略，内生、外延双管齐下谋局海外，在泰国、马来西亚等东南亚主要国家银行 IT 核心系统领域均有落地案例，1Q19 还收获香港虚拟银行核心系统建设首单；17 年起与腾讯进行战略合作加股权绑定，携手拓展金融云市场，打造“银户通”探索第二条 S 曲线。当前三大布局稳步推进，静待未来突破打开新成长空间。

价值评估与投资建议

- 预测公司 2019-2021 年实现归母净利润 1.23/2.27/2.86 亿，EPS 0.26/0.47/0.59 元，当前股价对应 PE 55/30/24 倍。参考可比公司情况，我们给予公司 2020 年 38x 估值，对应合理市值 86 亿，目标价 17.89 元，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示

- 金融机构 IT 支出不及预期；海内外监管政策风险；创新业务推进不及预期、商业模式不清晰；应收账款增长过快；系统性估值回调；汇率波动；包商银行事件影响；限售股解禁。

罗露 联系人
luolu@gjzq.com.cn

唐川 分析师 SAC 执业编号: S1130517110001
tangchuan@gjzq.com.cn

内容目录

1. 银行核心系统龙头，内生强劲、快速成长	4
1.1 深耕行业近二十年，领军银行 IT	4
1.2 内生增长强劲，市占率稳步提升	6
1.3 公司治理优秀，重视团队建设	8
2. 行业快速发展，银行 IT 面临多重机遇	9
2.1 大行业、小公司，主战场面临转移	9
2.1.1 中小银行将成主战场	9
2.1.2 空间广阔，解决方案市场快速发展	9
2.1.3 市场整体分散，竞争日趋激烈	11
2.2 金融云、金融大数据及数字银行带来新机遇	13
2.2.1 云将成为金融业基础设施，行业云即将爆发	13
2.2.2 大数据进入应用落地阶段，金融大数据快速发展	14
2.2.3 数字银行兴起，互联网金融加速落地	15
3. 泛金融、国际化、近 C 化布局，谋求打开新成长空间	15
3.1 传统领域优势明显，前瞻布局具备牢固基础	15
3.2 依托传统优势，进军泛金融 IT 领域	18
3.3 开启国际化步伐，海外市场初露锋芒	19
3.4 携手腾讯开拓金融云，探索第二条 S 曲线	20
4. 盈利预测与估值	20
5. 风险提示	21

图表目录

图表 1：长亮科技成长曲线	4
图表 2：公司解决方案产品线	5
图表 3：公司收入结构拆分（2009-2018，按业务形态）	5
图表 4：2018 年公司收入结构拆分（按产品）	6
图表 5：公司各季度营收占比	6
图表 6：公司各季度末经营净现金流（亿元）	6
图表 7：公司员工规模变化	7
图表 8：公司营收增速与行业平均增速对比	7
图表 9：公司研发人员占比及增速	7
图表 10：公司研发支出占比和营收增速对比	7
图表 11：公司毛利率与可比公司平均毛利率对比	8
图表 12：公司市占率情况（2013-2017）	8
图表 13：公司上市前股权分布	8
图表 14：公司当前股权分布	8
图表 15：中国银行业 IT 投资比例（2017）	9

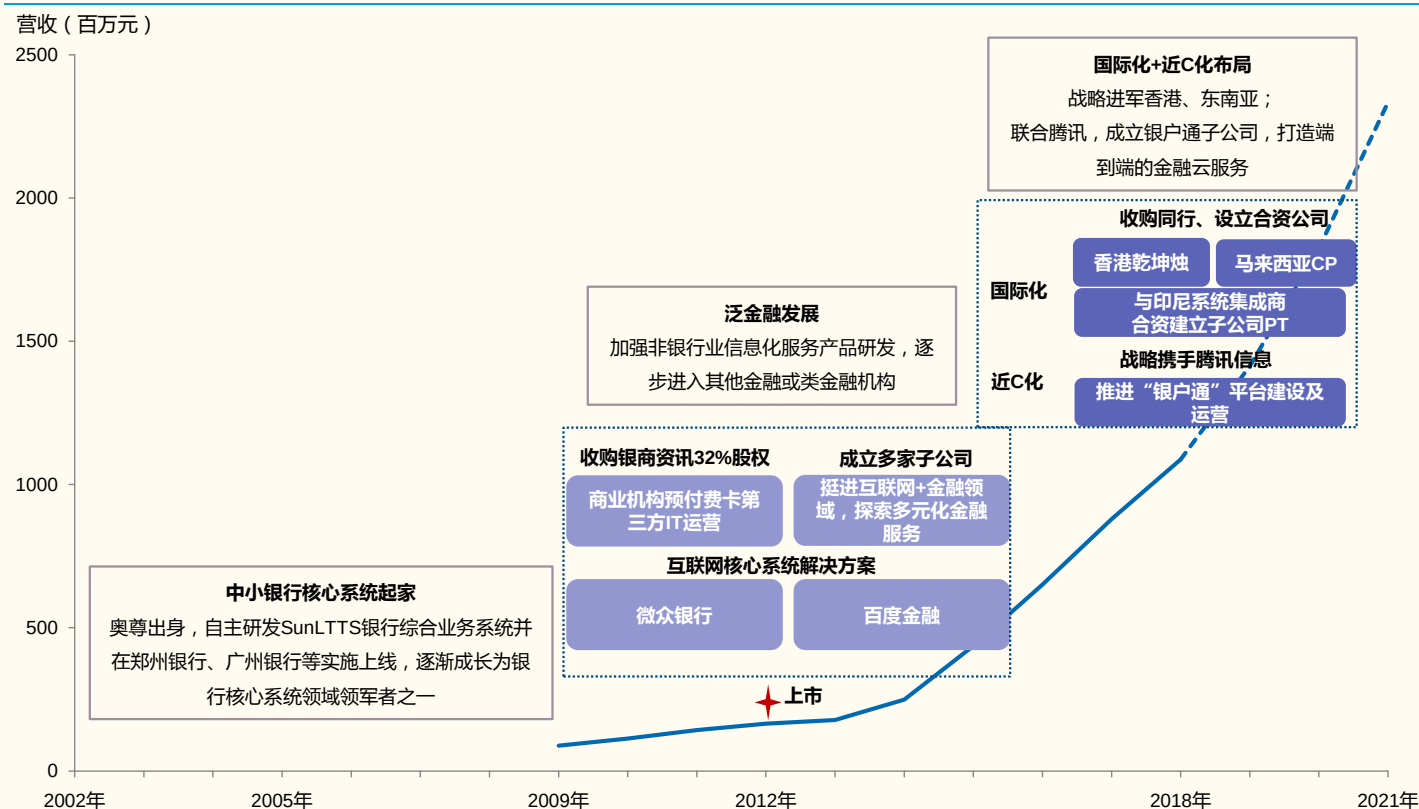
图表 16: 2017 年中国城商行、农商行及农信社数量.....	9
图表 17: 中美中大型银行 IT 支出占营业收入比重对比.....	10
图表 18: 中国银行业 IT 支出结构(按类别).....	10
图表 19: 美国银行业 IT 支出结构 (按类别)	10
图表 20: 银行 IT 解决方案市场规模 (亿美元)	11
图表 21: 银行 IT 解决方案市场 CR5 变化.....	11
图表 22: 银行 IT 解决方案市场 CR10 变化.....	11
图表 23: 银行 IT 主要厂商应收账款周转率持续下滑	12
图表 24: 2017 年国内银行 IT 解决方案市场投资分布	12
图表 25: 2017 年三类银行 IT 解决方案市场规模同比增速	12
图表 26: 已上市主要银行 IT 厂商各领域市占率梳理.....	13
图表 27: 2017 年国内银行 IT 解决方案市场分类规模.....	13
图表 28: 国内金融机构云计算部署模式.....	14
图表 29: 中国金融行业云支出 (亿美元)	14
图表 30: 全球大数据及商业分析市场划分 (按产业)	14
图表 31: 大数据发展水平指数排名 (前五大行业)	14
图表 32: 中国大数据解决方案市场规模预测 (2018-2023)	15
图表 33: 2014-2018 年我国直销银行数量 (家)	15
图表 34: 公司“自下而上”的发展路径.....	16
图表 35: 2017 年公司在主要解决方案子领域的排名情况 (按市场大小排序)	17
图表 36: 近两年公司核心系统项目中标率	17
图表 37: 2017 年银行核心业务解决方案子市场格局.....	17
图表 38: 公司三大解决方案营收占比情况	18
图表 39: 大数据应用及互联网金融营收情况 (百万元)	18
图表 40: 公司泛金融 IT 发展路径.....	18
图表 41: 近三年公司客户数量及结构变化	18
图表 42: 2016 年公司收入结构拆分 (按领域)	19
图表 43: 公司海外业务营收 (百万元)	20
图表 44: 东南亚银行业 IT 支出 (单位: 亿美元)	20
图表 45: 可比公司估值情况	21

1. 银行核心系统龙头，内生强劲、快速成长

1.1 深耕行业近二十年，领军银行 IT

长亮科技是国内领先的金融 IT 服务厂商，为金融机构提供包括业务类、渠道类及管理类系统在内的整体解决方案。公司成立于 2002 年，总部位于深圳，2012 年登陆创业板。经过十七年的发展，公司已成为国内银行 IT 领军者，在核心业务系统领域具有明显优势。公司当前员工超过 4000 人，服务全球 550 余家金融机构，2018 年营收首次突破 10 亿元。

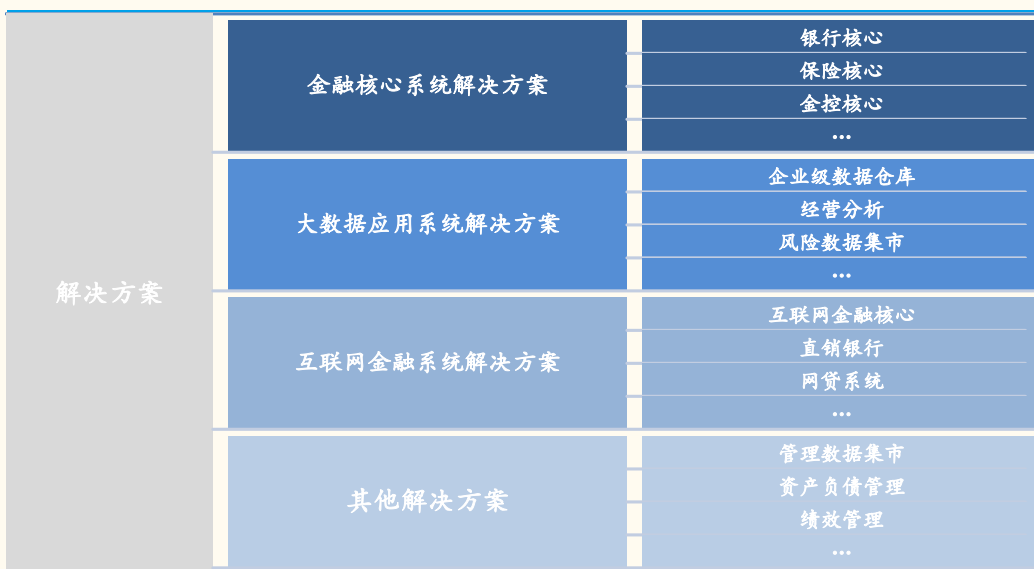
图表 1：长亮科技成长曲线



来源：公司公告，国金证券研究所

立足核心拓展外围，金融 IT 全面开花。公司创始人王长春及早期多位骨干出身于老牌金融 IT 公司奥尊，是国内最早从事银行 IT 系统开发的团队之一，通过自研银行核心系统 SunLTTS 并快速迭代升级迅速打开中小银行市场，2011 年上市前夕城商行核心系统市占率已近 20%。借助核心系统带来的高客户黏性和信任度，经过多年沉淀，公司在非核心系统领域同样取得亮眼成绩，目前已形成金融核心系统解决方案、大数据应用系统解决方案、互联网金融系统解决方案三大类解决方案齐头发展的局面。

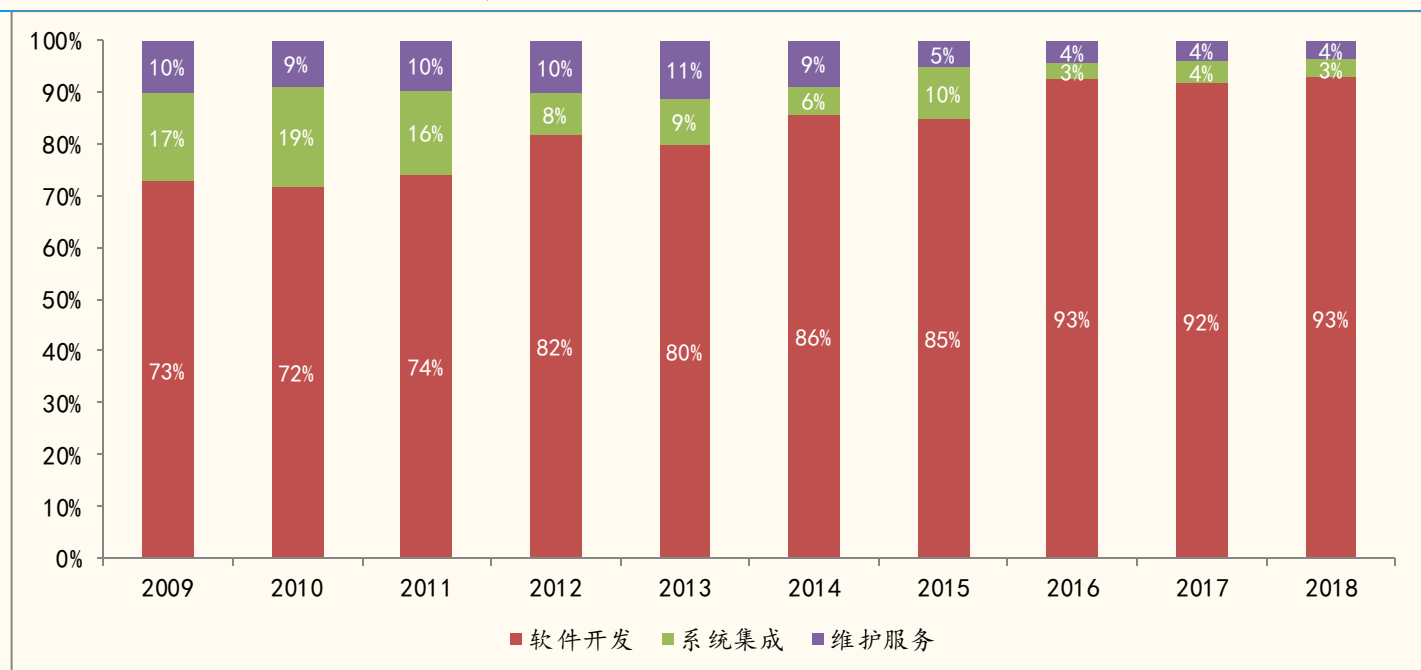
图表 2：公司解决方案产品线



来源：公司公告，国金证券研究所

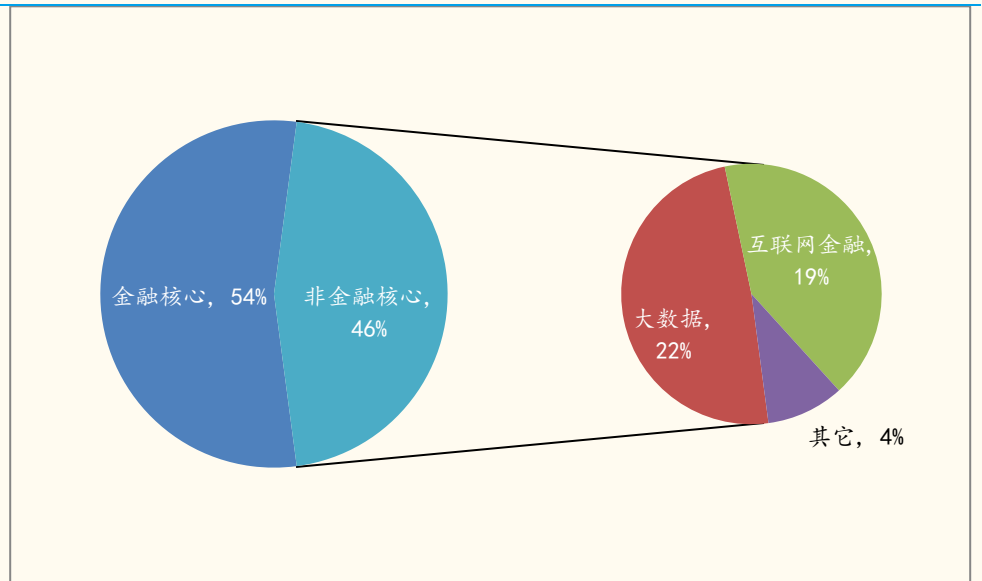
软件开发占比提升印证公司产品拓展战略成功，非核心系统产品已成重要收入来源。按照业务形态划分，公司收入由软件开发收入、系统集成收入以及维护服务收入构成。2009 年，公司软件开发收入仅 0.64 亿元，占营业收入比重为 73%；至 2018 年，软件开发收入占比提高到 93%。我们认为，营收结构性变化产生的主要原因是近十年公司持续拓展外围系统，产品线快速增加，从而在很大程度上对其它银行 IT 供应商的产品进行了替代。当前，非金融核心系统类产品收入占总营收的比重达 40%以上，已成为公司另一支撑性收入来源。

图表 3：公司收入结构拆分 (2009-2018，按业务形态)



来源：公司公告，国金证券研究所

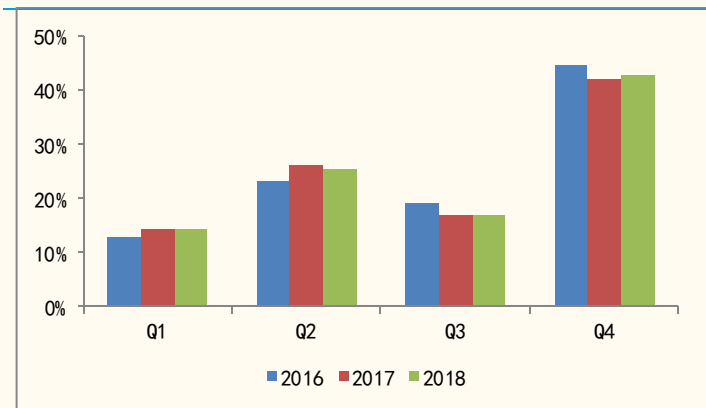
图表 4：2018 年公司收入结构拆分（按产品）



来源：公司公告，国金证券研究所

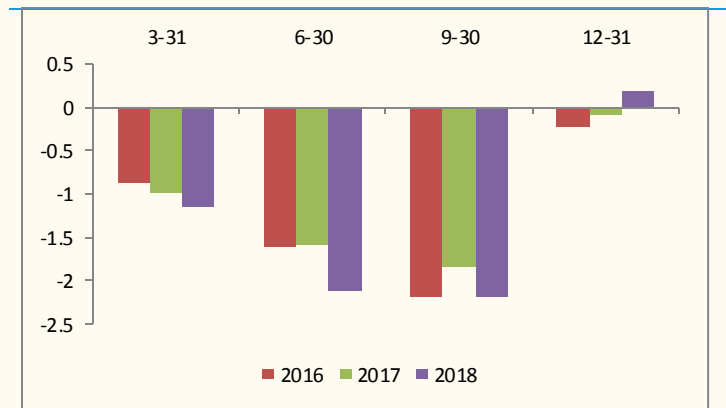
收入季节性明显，18 年现金流有所改善。公司第四季度收入占比较高，近三年分别为 45%/42%/43%，存在一定季节性，主要与客户 IT 采购流程有关。银行对 IT 系统的采购通常是年初制定投资计划，年底集中开展系统测试、验收等工作，使得公司收入四季度收入占比较高。由于公司费用主要为人工成本，每月发生的费用额较为均衡，而现金要到年底才能收回，因此现金流也存在明显的季节性。18 年实现经营活动现金净流量 0.18 万元，相比 16、17 年的净流出相比已有一定程度的改善。

图表 5：公司各季度营收占比



来源：wind，国金证券研究所

图表 6：公司各季度末经营净现金流（亿元）

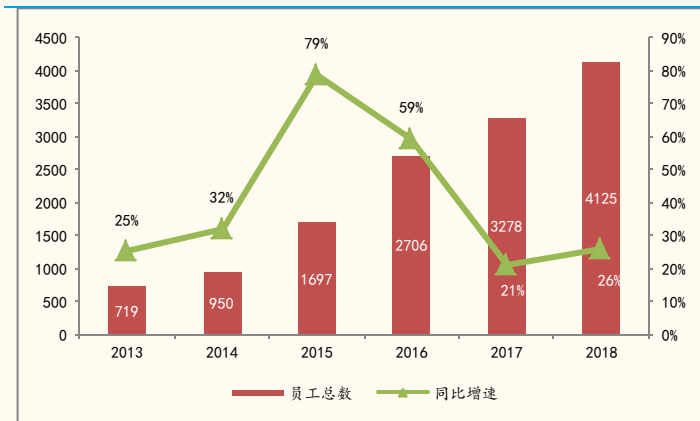


来源：wind，国金证券研究所

1.2 内生增长强劲，市占率稳步提升

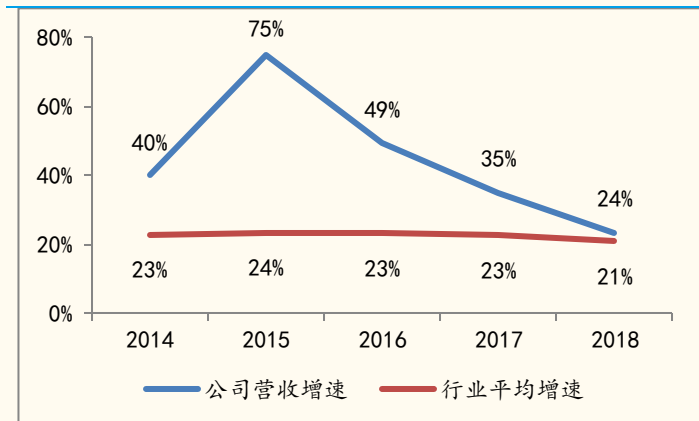
上市后业务规模急剧放大，业绩维持快速增长。近五年，公司员工总数由 2013 年末的 719 人增加至 2018 年末的 4125 人，提高近 5 倍。与此同时，营业收入也由 2013 年的 1.78 亿增加至 2018 年的 10.87 亿，14-18CAGR 达 43.6%，远高于行业平均。扣除非经常性损益及股权激励摊销等因素的影响，公司 14-18 归母净利润 CAGR 达 54%，内生增长强劲。

图表 7：公司员工规模变化



来源：公司公告，国金证券研究所

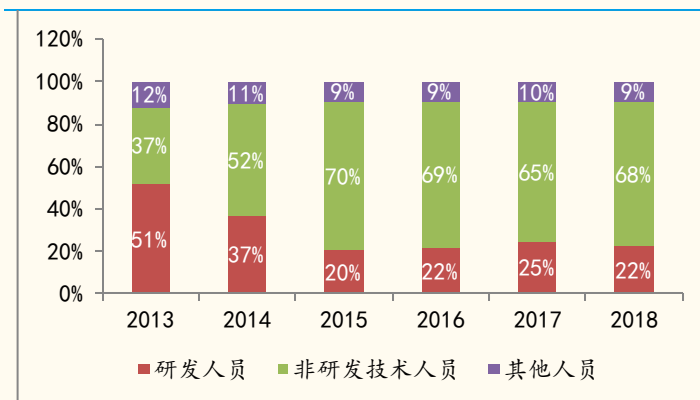
图表 8：公司营收增速与行业平均增速对比



来源：IDC，公司公告，国金证券研究所

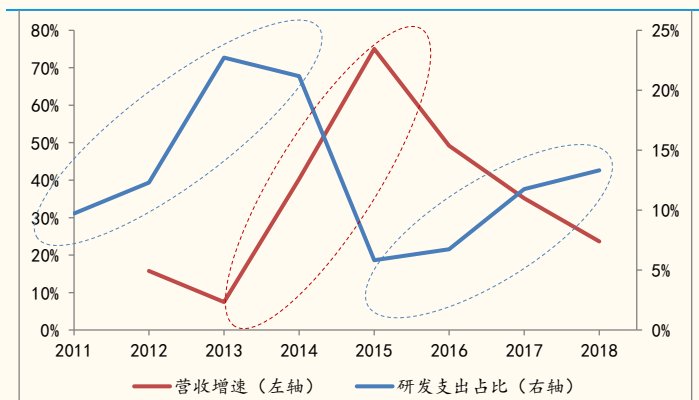
研发投入具有周期性，高研发投入过后业绩加速释放。公司的研发投入具有明显周期性：上市以后显著加大研发力度，产品线快速扩充，营收随之进入高速增长期；此后，随着主要产品成熟度提升，研发投入有所下降，营收增速也相对缓和。近两年（2017-2018），随着公司进行泛金融、国际化和近 C 化布局，研发投入重拾增长势头，预计短期内上升趋势不变，此后将带来业绩的快速释放。

图表 9：公司研发人员占比及增速



来源：公司公告，国金证券研究所

图表 10：公司研发支出占比和营收增速对比

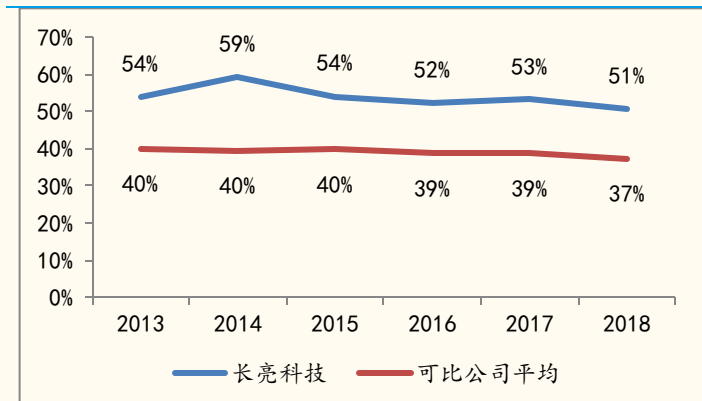


来源：公司公告，国金证券研究所

产品化程度相对较高，毛利率处于行业领先地位。受益于管理层对产品研发的重视，公司的产品化程度较竞争对手要高，销售毛利率一直处于行业领先地位。上市之前，公司毛利率维持在 60% 左右，上市以后伴随行业竞争加剧以及公司在新领域的开拓和前瞻布局，产品成型过程中毛利率被拉低，但也维持在 50% 以上，远高于同行可比公司。

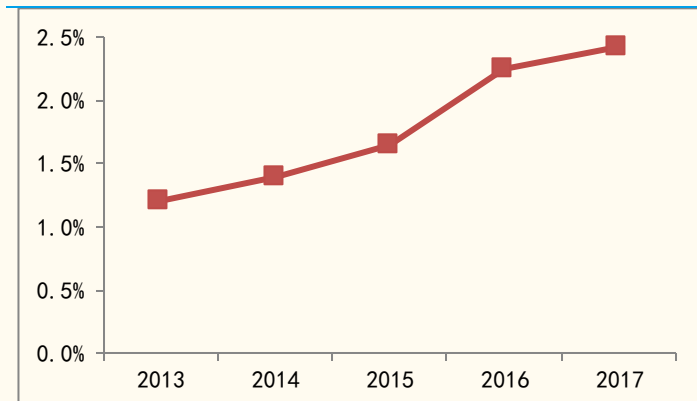
综合竞争力突出，银行 IT 解决方案市占率稳步提升。公司实力强劲，在产品研发、团队建设、前瞻布局等多方面领先。例如，公司银行核心系统产品平均升级周期为两到三年，该频次远高于银行客户该系统五到八年的替换周期。公司为平安银行搭建的“腾龙”核心系统荣获“2018 IDC 亚太核心创新领导者”大奖，是国内核心系统领域唯一获奖项目。从市占率上看，自 13 年以来，银行 IT 解决方案市场格局趋于分散，市场集中度不断降低，在此背景下公司市占率由 13 年 1.2% 提高至 17 年的 2.42%，印证了公司领先的综合竞争力。

图表 11：公司毛利率与可比公司平均毛利率对比



来源：wind，国金证券研究所（注：所选可比公司包括科蓝软件、润和软件、信雅达、高伟达、宇信科技、安硕信息共 6 家公司）

图表 12：公司市占率情况（2013-2017）

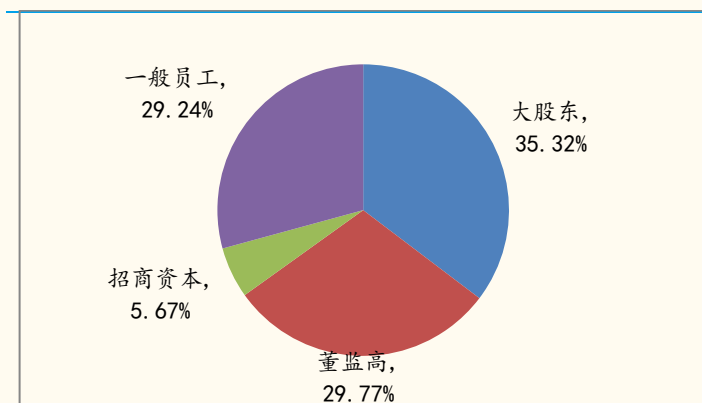


来源：IDC，国金证券研究所

1.3 公司治理优秀，重视团队建设

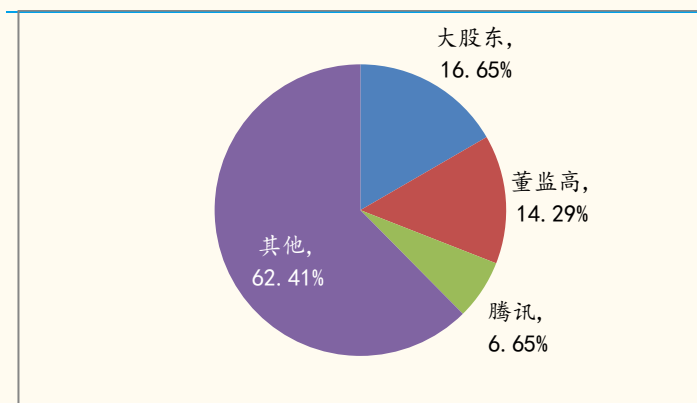
长期坚持人才激励政策，保证核心团队稳定性。公司自设立开始便极其重视人才的重要价值，为留住核心人才并充分发挥其积极主动性，公司有意吸收骨干员工入股，通过持续地人才激励绑定优秀员工一起成长。根据公司招股说明书，上市前夕公司 160 名股东中只有招商资本一家法人股东，其余股东均为公司员工（包括在职和已离职员工），除董监高外的其它员工持股比例高达 29%。

图表 13：公司上市前股权分布



来源：公司招股说明书，国金证券研究所

图表 14：公司当前股权分布



来源：公司公告，国金证券研究所

上市后，公司进行了两次大范围、大比例的股权激励：2014 年，公司实施上市后第一期股权激励计划，通过定向发行方式向 131 名中高层管理人员、核心业务（技术）人员授予限制性股票，首次授予的限制性股票数占公司定向发行前总股本的 9.15%，为引进关键技术人才打下良好基础；2018 年，公司实施上市后的第二期股权激励计划，激励对象为公司中高管（不包括单独或合计持有公司 5%以上股份的股东）及业务骨干共计 617 人，覆盖大部分核心员工，延续了公司推动“员工持股”的传统，授予的限制性股票数占公司定向发行前总股本的 7.46%。

在大范围、大比例的股权激励下，公司鲜有核心高管离职案例，核心业务（技术）团队跟公司深度绑定，共同致力于长期成长。我们认为，绝大部分核心员工持股使得公司的长远发展更有韧性，为公司持续开疆拓土奠定了人资基础。

持续引入外部优秀团队，强化技术能力、补充产品线。公司历史上曾多次引入专业团队，比较重要的如引入 SUNGARD 信用卡团队，加速了银行卡解决方案的发展；引入东南融通的风控产品团队，在银行普遍加强风控的大趋势下迅速切入这一技术壁垒相对较高的领域，成为少数拥有获得市场认可的自主产品的厂商之一；引入 FIS 大中华区 100 人规模的管理和技术团队，进一步巩固了公司在银行核心系统市场的领先地位。

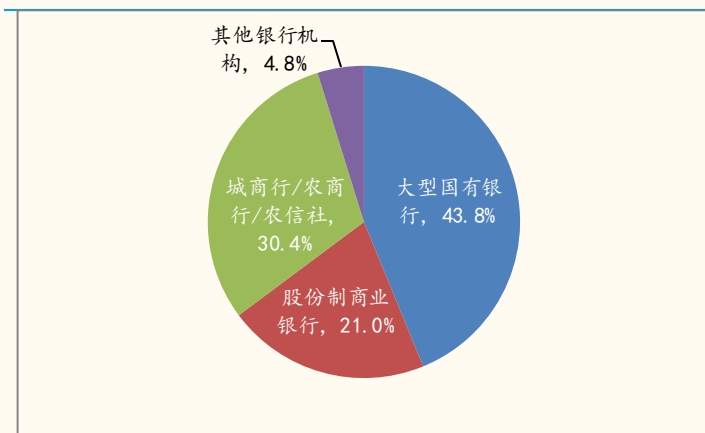
2. 行业快速发展，银行 IT 面临多重机遇

2.1 大行业、小公司，主战场面临转移

2.1.1 中小银行将成主战场

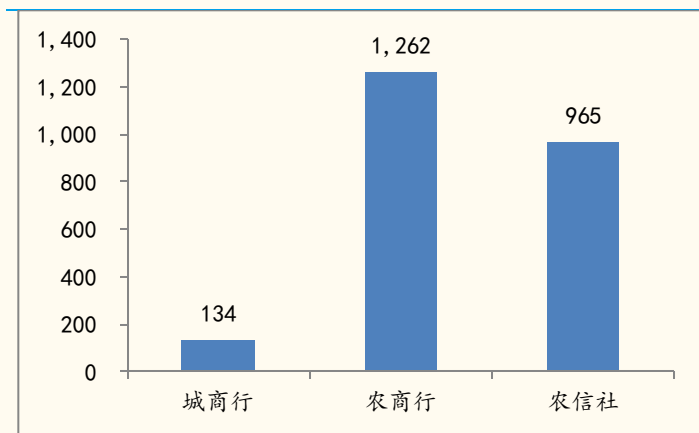
目前，银行 IT 市场主要集中在大型国有银行和股份制商业银行，但从趋势上看，银行 IT 厂商未来主要争夺的客户将转向中小银行（包括城商行、农商行以及农信社等），主要原因在于大型银行上的市场格局已经较为稳定，同时大型银行本身具备非常强的科技实力且强调自主建设，对外部厂商的依赖程度相对较低。中型资产规模的城商行、农商行以及小型银行如农信社等普遍面临行业内及互联网跨行业的巨大竞争，业务转型和数字化转型需求更高，因而将成为银行 IT 厂商在解决方案领域和创新技术应用领域角逐的主战场。

图表 15：中国银行业 IT 投资比例（2017）



来源：IDC，国金证券研究所整理

图表 16：2017 年中国城商行、农商行及农信社数量



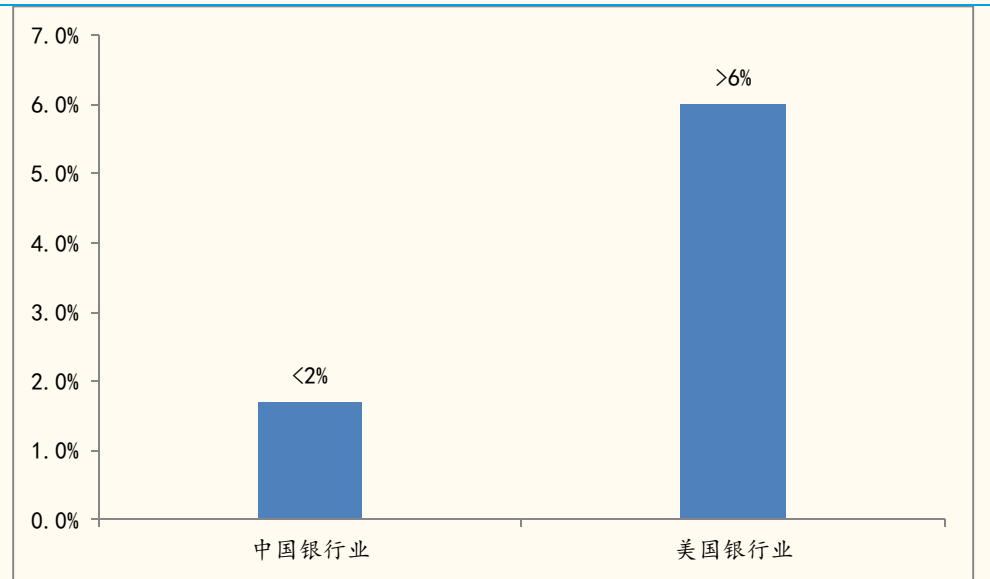
来源：Wind，国金证券研究所整理

2.1.2 空间广阔，解决方案市场快速发展

先发优势明显，进入壁垒高、客户黏性强、偏定制化是行业主要特点。银行在筛选 IT 厂商时，对后者的信誉、项目经历、双方的历史合作等极其看重，因此该行业进入壁垒极高。同时由于银行业务的复杂性，银行 IT 系统的改动往往牵一发而动全身，且系统的运维保障又依赖于跟 IT 厂商的长期、持续地互动与合作，因此双方合作一旦达成银行一般不会更换供应商，对核心系统供应商更是如此，国外巨头如 FIS 跟客户的合作时间可长达 30 年以上，客户黏性极强。此外，由于银行业务需求不一，产品难以标准化，尤其是核心业务系统更需适配客户需求，因此定制化是整个行业的鲜明特征之一。

当前，国内外银行在信息化投入上仍然存在较大差异。从 IT 支出占营收比重角度看，2017 年国外银行机构的年度信息化支出占比在 6% 左右，而国内银行业信息化支出占比不到 2%，未来还有巨大提升空间。现阶段，监管层面对银行信息化建设愈加重视，以《中国银行业信息科技“十三五”发展规划监管指导意见》为纲领引领银行进行信息化建设工作。与此同时，信息技术在提升银行综合实力方面的重要性也越来越明显，银行业有望进一步加大信息化建设力度。在此背景下，银行 IT 厂商将直接受益。

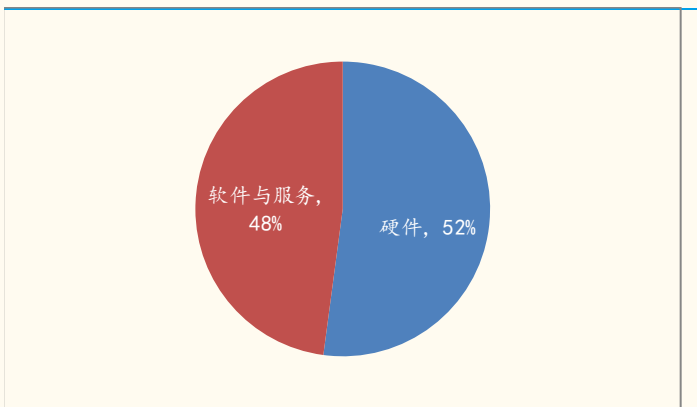
图表 17：中美中大型银行 IT 支出占营业收入比重对比



来源：IDC, Statista, 国金证券研究所整理测算

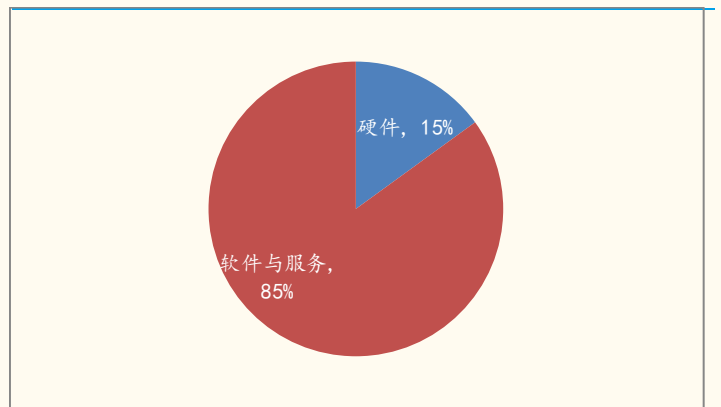
软件与服务支出占比仍具有巨大提升空间。现阶段国内银行业 IT 支出中硬件投资占比高达 50% 以上，而根据 Gartner 的统计，美国银行业 IT 支出中硬件投资占比仅有 15%，整体而言国内银行的信息化工支出结构尚跟美国 90 年代中期一致，长期来看软件与服务支出占比的提升是必然趋势，意味着银行 IT 解决方案市场尚有很大的提升空间。

图表 18：中国银行业 IT 支出结构(按类别)



来源：IDC(2017), 国金证券研究所

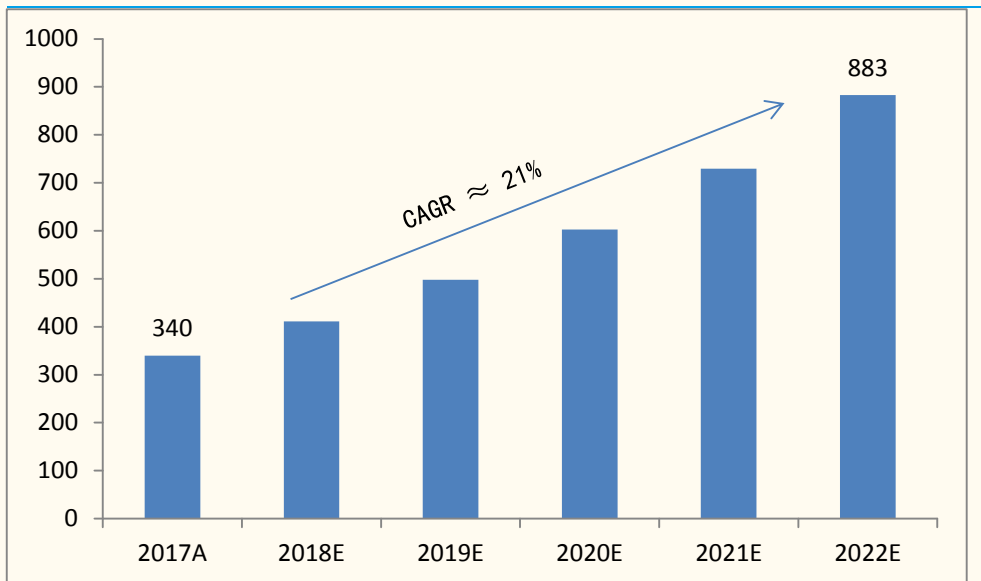
图表 19：美国银行业 IT 支出结构(按类别)



来源：Gartner(2017), 国金证券研究所

银行 IT 支出增速已下降至个位数，但解决方案市场将维持快速增长。IDC 预测 2018-2022 年国内银行业 IT 支出 CAGR 仅为 8% 左右，虽然整体增速不高，但是会出现明显的结构性分化，其中 IT 解决方案市场将维持 CAGR 21% 左右的增长，至 2022 年达到 883 亿元，占总支出的比重提高到 58%。

图表 20：银行IT 解决方案市场规模（亿美元）

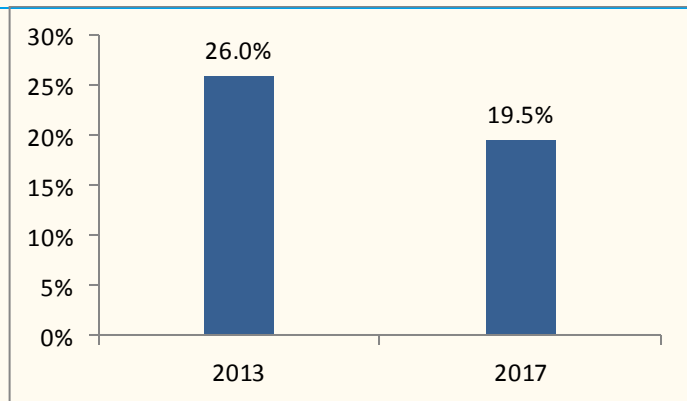


来源：IDC，国金证券研究所

2.1.3 市场整体分散，竞争日趋激烈

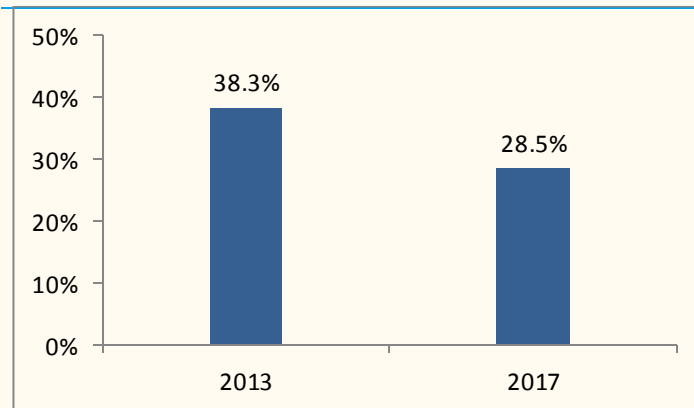
市场竞争加剧，格局趋于分散。以 CR5 和 CR10 为度量指标，2013 年中国银行业 IT 解决方案市场 CR5 和 CR10 分别为 26%、38.3%，市场集中度并不高，整体较为分散；至 2017 年，两项指标递减为 19.5%和 28.5%，整体而言市场朝更加分散化的方向发展。从竞争角度，随着市场竞争日趋激烈，银行 IT 厂商为保持或者扩大市场份额必须采取一些“让利”措施，反映在财务指标上，应收账款周转率的变化最明显。近几年，行业内主要上市公司的应收账款周转率均持续下滑。

图表 21：银行IT 解决方案市场 CR5 变化



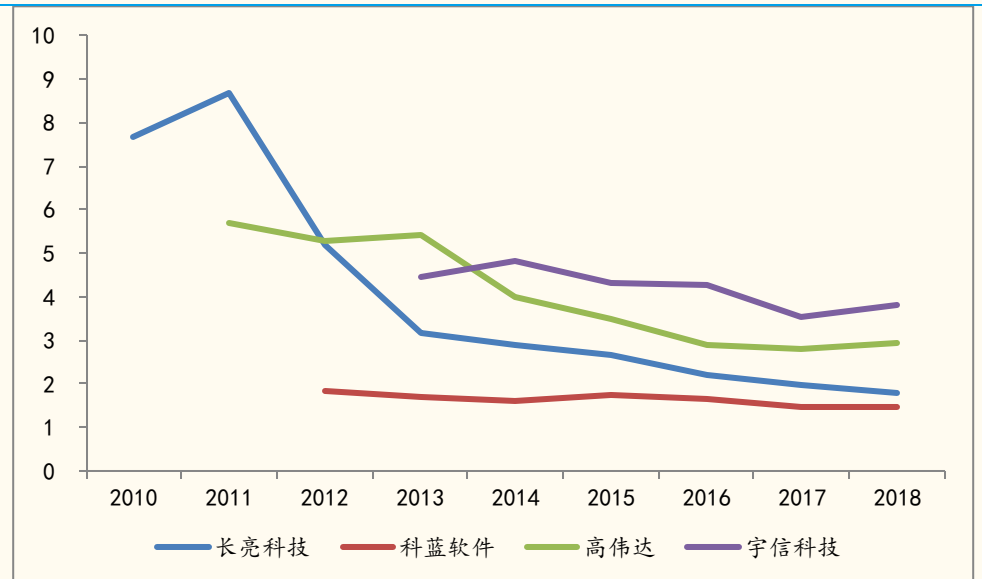
来源：IDC，国金证券研究所

图表 22：银行IT 解决方案市场 CR10 变化



来源：IDC，国金证券研究所

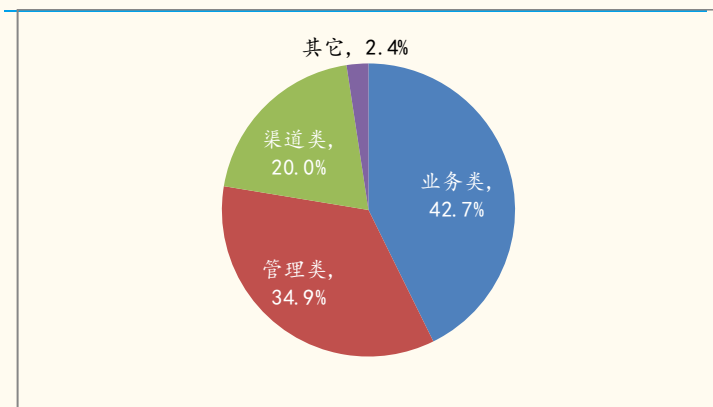
图表 23：银行IT 主要厂商应收账款周转率持续下滑



来源：wind，国金证券研究所

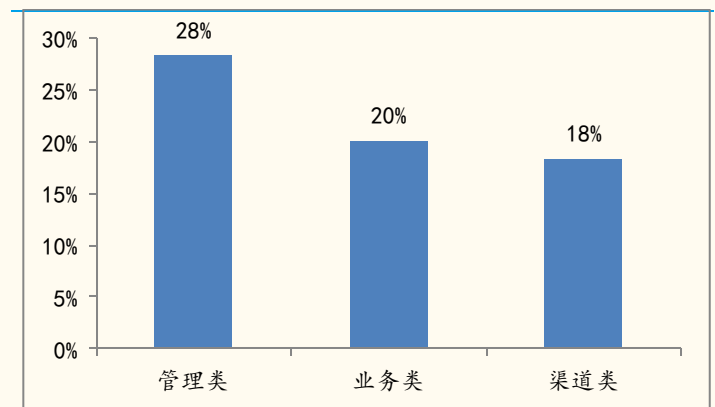
银行 IT 解决方案以业务类和管理类为主，五大产品占据半壁江山。IDC 将银行 IT 解决方案分为业务类、管理类和渠道类三大类。从类别角度，2017 年业务类和管理类解决方案合计占比近 80%。业务类解决方案以核心业务系统解决方案为主（占比达 45%），未来增长的主要驱动因素为业务系统改造需求的提升；管理类解决方案以商业智能和风险管理系统解决方案为主（合计占比 50%以上），未来增长的主要驱动因素为银行内部管理及合规风控需求的提升；渠道类解决方案未来增长的主要驱动因素为中小银行对数字化渠道建设需求的提升。未来业务及管理类解决方案仍将是银行 IT 投资的重点，渠道类解决方案市场占比预计维持稳定或继续保持下滑趋势。从解决方案角度，核心业务系统、商业智能系统、信贷操作系统、风险管理系统以及网络银行系统五大产品合计占比 53.3%。

图表 24：2017 年国内银行IT 解决方案市场投资分布



来源：IDC，国金证券研究所

图表 25：2017 年三类银行IT 解决方案市场规模同比增速



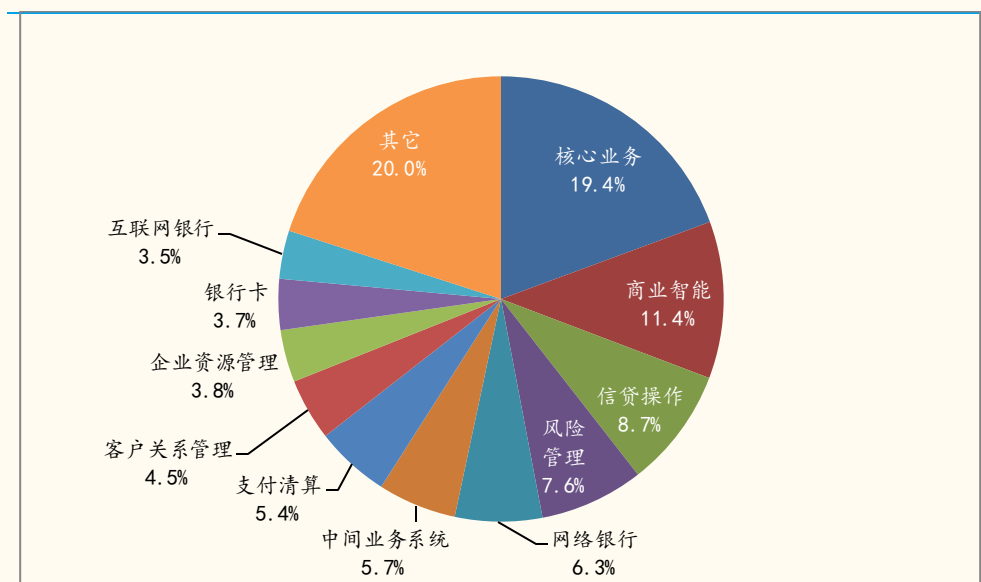
来源：IDC，国金证券研究所

图表 26：已上市主要银行 IT 厂商各领域市占率梳理

公司代码	公司简称	业务类	管理类	渠道类
000555	神州信息	4.5%	2.4%	5.7%
300674	宇信科技	4.2%	4.1%	9.0%
300339	润和软件	3.0%	1.0%	0.3%
600570	恒生电子	2.8%	-	-
300380	安硕信息	2.5%	0.8%	-
300663	科蓝软件	1.6%	-	8. %
300465	高伟达	1.4%	1.9%	0.6%
002065	东华软件	1.1%	-	-
600571	信雅达	0.5%	1.5%	0.8%
300348	长亮科技	2.6%	3.0%	1.1%

来源：IDC（2017），国金证券研究所

图表 27：2017 年国内银行 IT 解决方案市场分类规模



来源：IDC，国金证券研究所

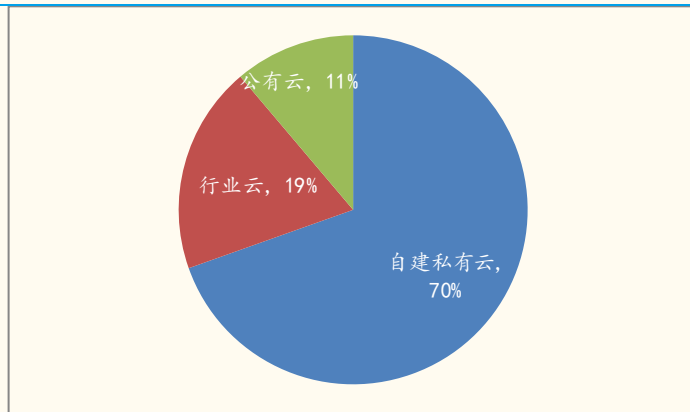
2.2 金融云、金融大数据及数字银行带来新机遇

2.2.1 云将成为金融业基础设施，行业云即将爆发

从国外巨头的云业务定位及发展趋势来看，金融云已成为行业共识。FIS 认为金融行业对速度和灵活性的需求会越来越大，金融机构正加快将本地部署的解决方案迁移至托管云上以快速获取服务其客户的技术。因此，自 14 年以来，FIS 将云计算视为最重要的发展战略之一，并在此后持续进行基于云的架构改造。截止到 2018 年底，FIS 已将北美地区 50% 左右的业务量迁移到云端，并计划到今年年底会将全球 65% 的业务迁到云上。当前，FIS 已将云计算视为下一代解决方案架构的核心特征之一。

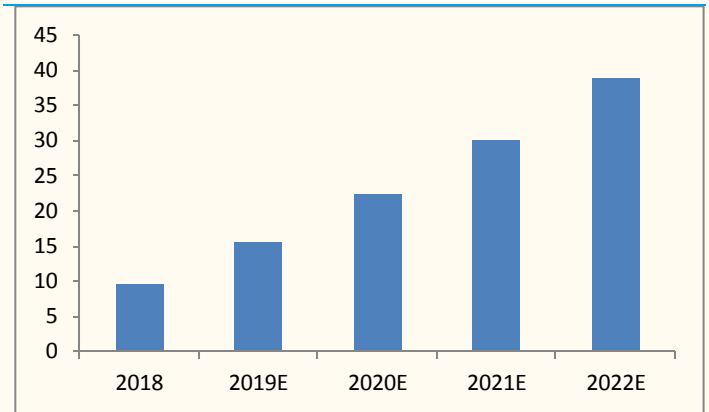
行业云是金融云主要部署方式之一，未来四年将维持 40% 左右复合增速。根据中国信通院，在国内已经使用云计算技术的 161 家金融机构中，接近 70% 的金融机构采用自建私有云的模式搭建云平台，19% 的金融机构采购由专业金融行业云服务商提供的行业云服务。根据 IDC，2018 年中国金融行业云支出接近 10 亿美元，预计未来四年将维持 40% 左右复合增速，从 IaaS 到 SaaS 都将快速增长。我们认为，金融 IaaS 和 PaaS 将是巨头争夺的主战场，对金融 IT 企业而言，绑定巨头、融合大数据、人工智能等技术进行 SaaS 输出将是重大发展机遇。

图表 28：国内金融机构云计算部署模式



来源：中国信通院，国金证券研究所整理（注：样本容量 N=161）

图表 29：中国金融行业云支出（亿美元）

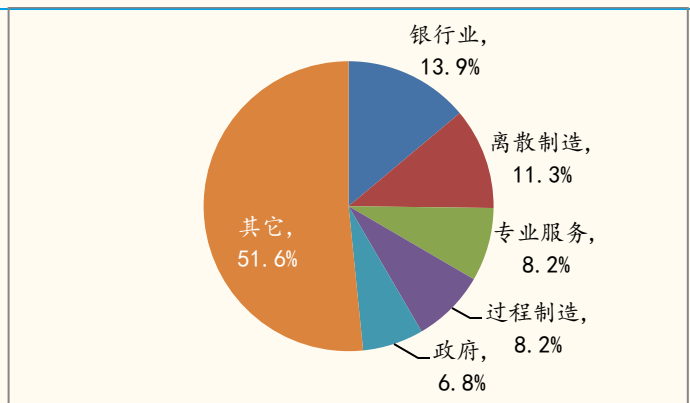


来源：IDC，国金证券研究所

2.2.2 大数据进入应用落地阶段，金融大数据快速发展

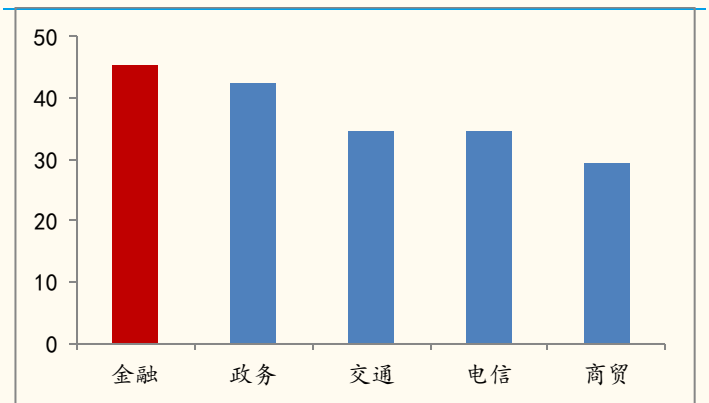
经过多年探索，大数据落地场景逐渐清晰，基础设施建设已接近尾声，大数据发展已进入应用落地阶段。从行业角度来看，无论全球还是国内，金融业均是大数据应用最成熟的领域，其中金融反欺诈、风控、信贷业务等是大数据主要的应用场景。根据 IDC 市场追踪数据，截止到 2018 年底，中国大数据解决方案市场软硬服总额达到 388.8 亿元人民币。中国大数据市场预计未来五年将保持持续增长的趋势，年复合增长率将达到 17.3%，其中硬件预计将维持平稳增长，软件和服务年复合增速将达 20% 左右。

图表 30：全球大数据及商业分析市场划分（按产业）



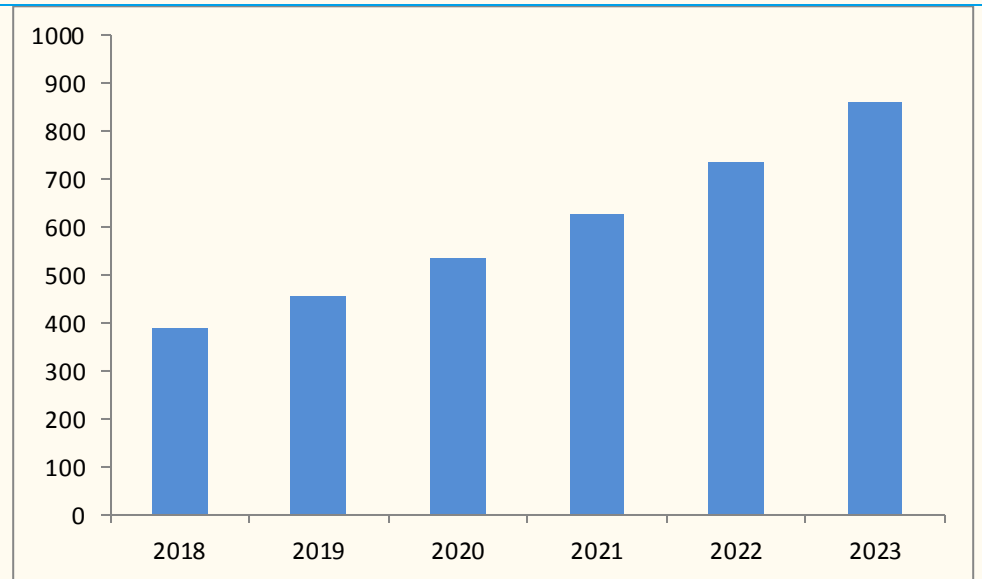
来源：IDC(2019)，国金证券研究所

图表 31：大数据发展水平指数排名（前五大行业）



来源：《中国大数据发展调查报告（2017）》，国金证券研究所

图表 32：中国大数据解决方案市场规模预测（2018-2023）

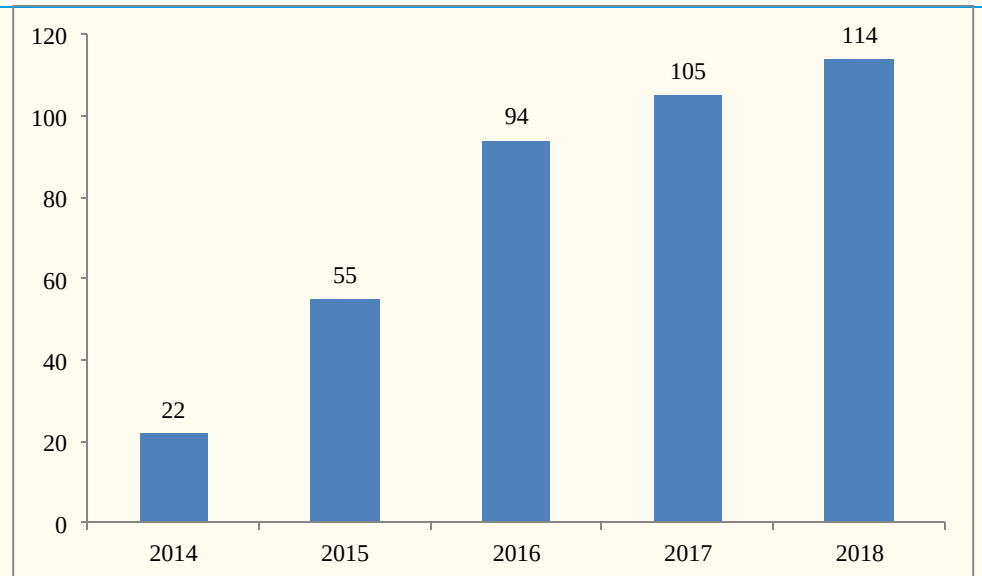


来源：IDC，国金证券研究所

2.2.3 数字银行兴起，互联网金融加速落地

数字银行与传统银行最大的区别在于前者不再依赖实体分行网络，而是以数字网络为核心，借助互联网技术为客户提供在线金融服务。当前国内数字银行的参与者以传统银行的直销银行和独立的虚拟银行（互联网银行）为主，根据《2018 中国直销银行蓝皮书》，截至 2018 年中国直销银行数量已达 114 家。目前虚拟银行的设立也在加速，例如香港金管局今年 3 月首次发放三家虚拟银行牌照，至 5 月 9 日已共批准了八家虚拟银行的设立。

图表 33：2014-2018 年我国直销银行数量（家）



来源：《2018 中国直销银行蓝皮书》，国金证券研究所

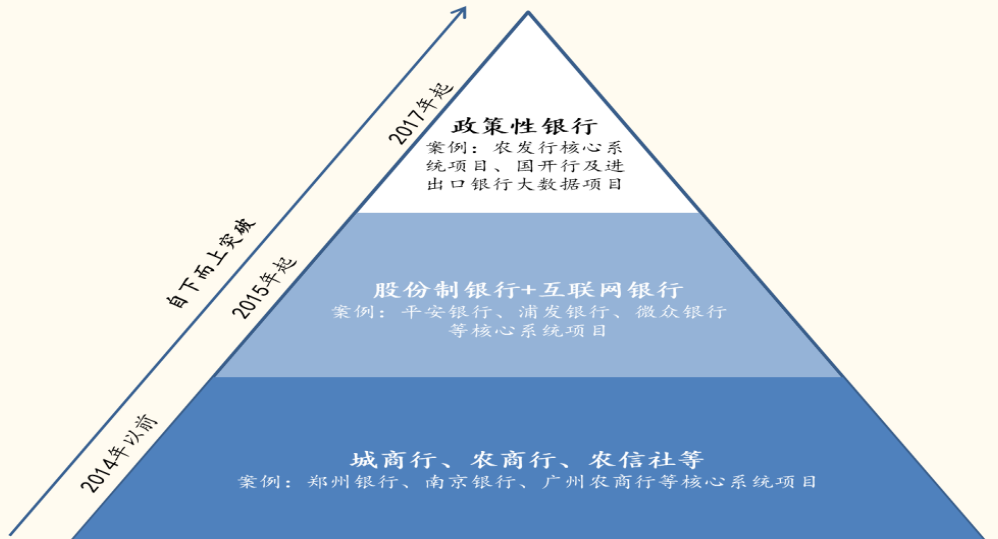
3. 泛金融、国际化、近 C 化布局，谋求打开新成长空间

3.1 传统领域优势明显，前瞻布局具备牢固基础

“自下而上”逆袭，竞争力获充分认可。公司以中小银行核心系统起家，13 年引入 FIS 团队后加大产品研发力度，15 年凭借领先于市场一代的 v7 版本 Java 核心系统中标平安银行和南京银行项目，正式切入大型股份制银行解决方案领域；同时，公司自主研发的互联网银行核心系统受到微众银行、百度金融等互联网

金融公司的认可并成功上线，在中小银行客户中形成比较强的示范效应；18 年，公司中标中国农业发展银行新核心系统建设项目，重要系统第一次挺进国家政策性银行领域。在核心系统领域之外，大数据、互联网金融等相关产品也成功突破，成为股份制银行、国家政策银行等大型银行的合作伙伴。我们认为，公司“自下而上”的成长路径表明其产品已获市场高度认可，综合竞争力在行业中遥遥领先。

图表 34：公司“自下而上”的发展路径

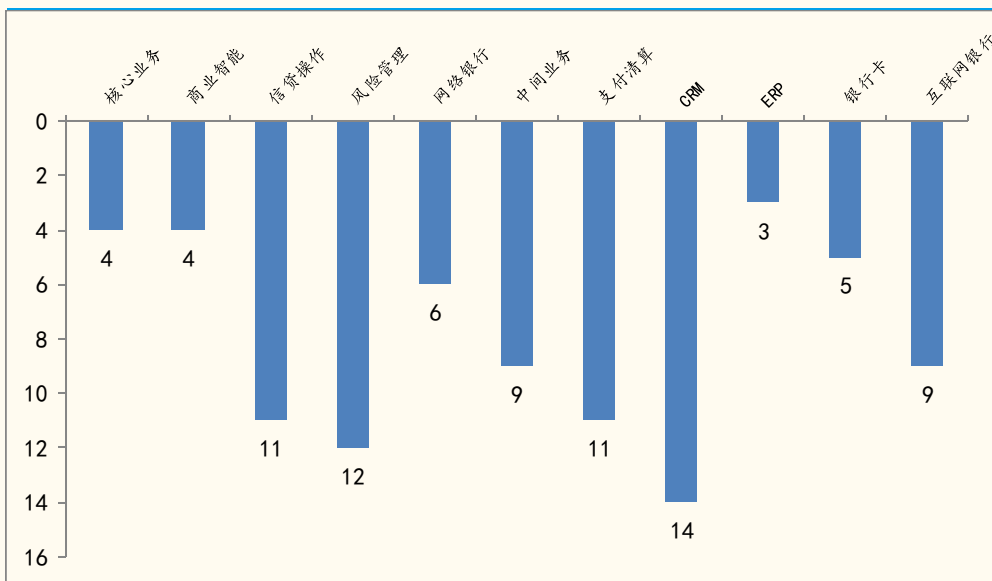


来源：公司公告，国金证券研究所

具备中小行客户基础，充分受益行业发展趋势。公司由服务中小银行发展壮大，当前 392 家银行客户中绝大部分仍为中小银行。国内 130 余家城商行近半数为公司客户，城商行核心系统市占率超 30%。我们认为，公司具备多年服务中小银行客户的经验沉淀，且依靠核心系统市占率优势完成了关键入口的卡位，在传统银行 IT 主战场向中小银行转移、创新技术（如金融云 SaaS）在中小银行率先得以应用的趋势下，公司发展有望再上一个台阶。

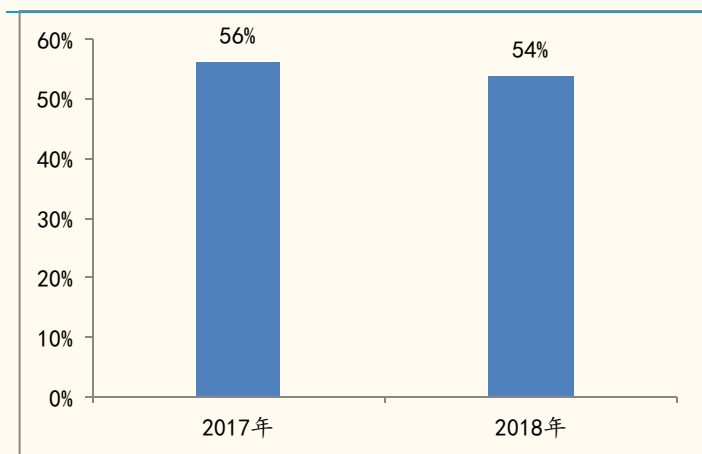
外围系统拓展战略成功，银行 IT 优势明显。公司以银行核心系统为支点，通过自研或者引入外部团队的方式拓展产品线，撬动银行核心业务外围系统市场。基于外部优秀团队以及自身的技术积累，公司于 2013 年建立了核心、风险和大数据三大研发中心，借助专业人才的力量在多个细分领域实现产品线的迅速扩张。当前，除核心系统之外，公司在商业智能（大数据）、银行卡等多个领域均名列前茅。

图表 35：2017 年公司在主要解决方案子领域的排名情况（按市场大小排序）



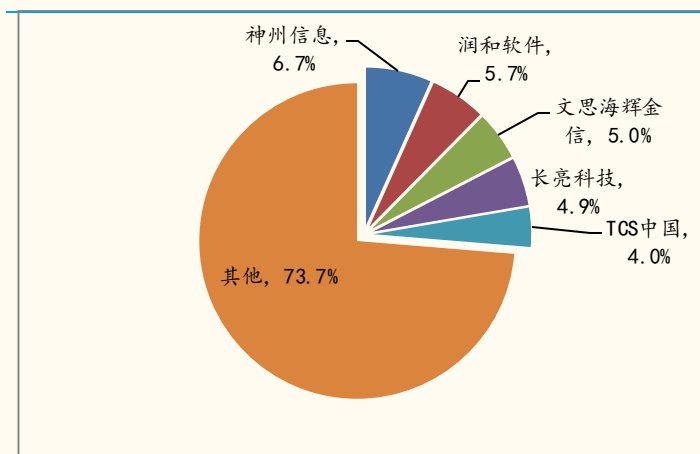
来源：IDC，国金证券研究所

图表 36：近两年公司核心系统项目中标率



来源：公司公告，国金证券研究所

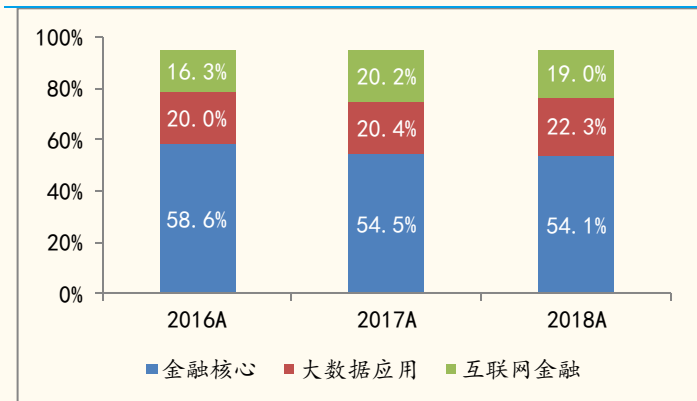
图表 37：2017 年银行核心业务解决方案子市场格局



来源：IDC，国金证券研究所

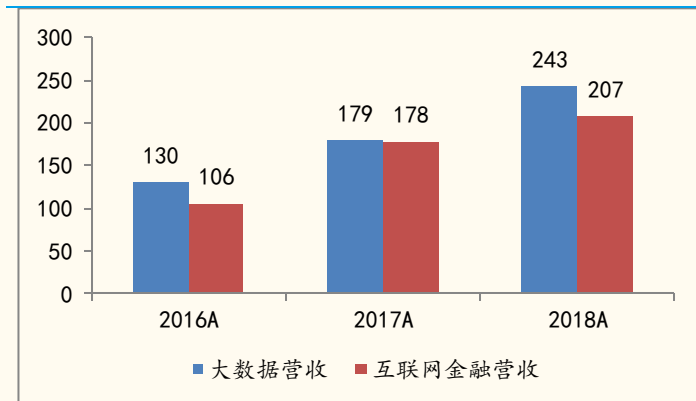
互联网金融及大数据应用解决方案领先，已成公司发展新引擎。公司 14 年前后积极布局金融大数据和互联网金融业务，经过五年多时间发展，在产品体系搭建以及落地案例上均已具备明显优势。例如，公司大数据解决方案具备大数据体系规划、聚合、管理、分析和应用等五大类 50 多个小类的金融行业解决方案，可以为金融机构从无到有搭建大数据体系，除在中小银行客户中受到高度认可之外，还中标国开行、农发行、进出口银行、南京银行等国内重点项目，受到大客户青睐。同时公司持续在营销和风控等应用领域做研发投入，已积累成熟的解决方案并为多家客户提升营销管理水平和风险管控能力，为未来几年大数据应用储备了爆发点。互联网金融领域，公司落地实施案例多达 50 多家，客户涵盖中小行、大型股份制银行以及知名互联网金融公司等，而且还在海外市场上展现出强劲的竞争实力。近两年，公司互联网金融及大数据应用解决方案营收占比不断攀升，年均复合增速近 40%，已成公司高速发展引擎。

图表 38：公司三大解决方案营收占比情况



来源：公司公告，国金证券研究所

图表 39：大数据应用及互联网金融营收情况（百万元）



来源：公司公告，国金证券研究所

中标香港首批虚拟银行系统，大湾区布局起航。今年3月27日，香港金融管理局向中银香港、渣打、众安三家金融机构授予香港首批虚拟银行牌照，牌照当日生效。根据公司公众号的披露，公司近日中标中银香港分布式核心银行系统项目，成为了中银香港获得虚拟银行牌照后的首批建设实施厂商。我们认为，本次中标再次印证公司互联网金融解决方案强大竞争力，为公司进军港澳市场、布局大湾区建立了良好基础，未来随着大湾区虚拟银行的发展，公司依托技术与落地案例优势将充分受益。

3.2 依托传统优势，进军泛金融IT领域

泛金融化发展，扩张业务边界。2015 年，公司顺应金融混业发展趋势，提出泛金融化转型战略：一方面，在金融领域，开始涉入非银 IT 业务，客户范围扩大至保险、基金、证券公司、财务公司、结算公司等；另一方面，通过设立子公司的形式把非金融业务也纳入到业务板块中，覆盖行业包括交通、航运等。

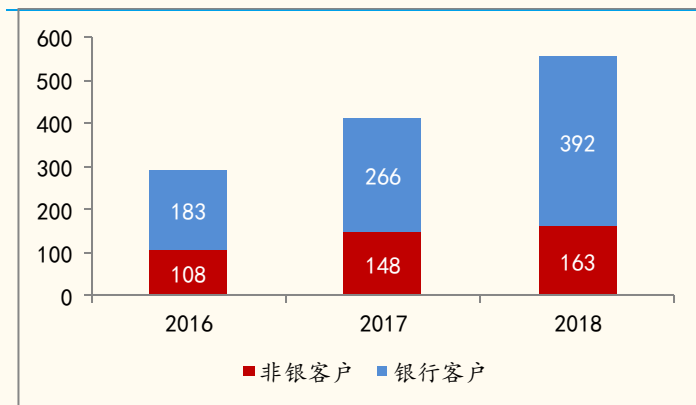
广泛的银行 IT 产品线构筑跨领域扩张基础。公司在泛金融领域主要承接类银行业务的 IT 系统的建设，这些系统比银行业务系统简单，公司在原产品基础上结合不同行业 and 客户需求进行定制化开发完成系统交付。广泛的产品线在公司跨领域扩张时发挥重大作用，例如，公司凭借种类齐全、环节覆盖全面的大数据应用解决方案于去年中标近十家券商数据治理项目。截至 2016 年业务统计口径变化之前，公司非银领域营收占比已近 20%，18 年末公司非银行机构客户已达 160 余家。

图表 40：公司泛金融 IT 发展路径



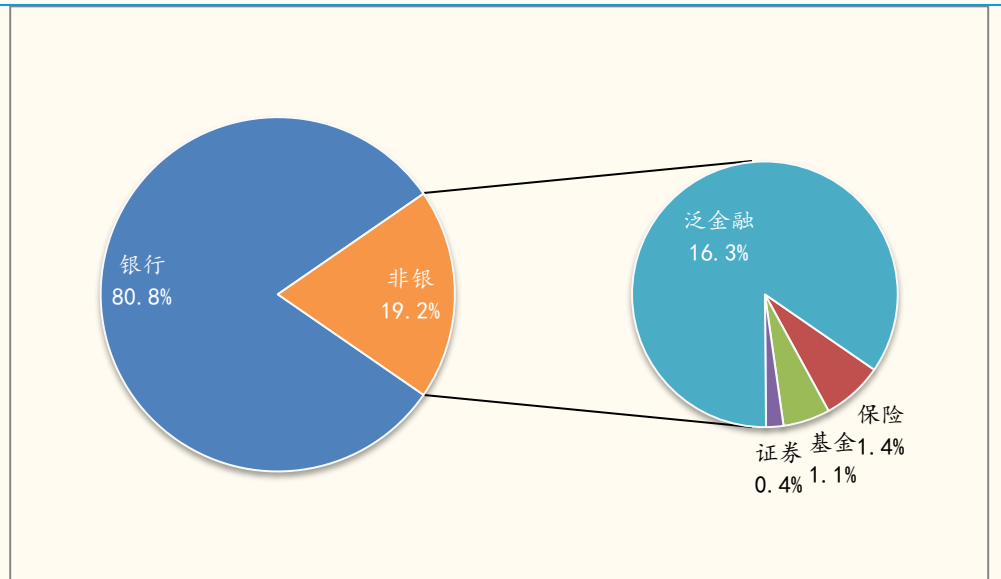
来源：公司官网，国金证券研究所

图表 41：近三年公司客户数量及结构变化



来源：公司公告，国金证券研究所

图表 42：2016 年公司收入结构拆分（按领域）



来源：公司公告，国金证券研究所

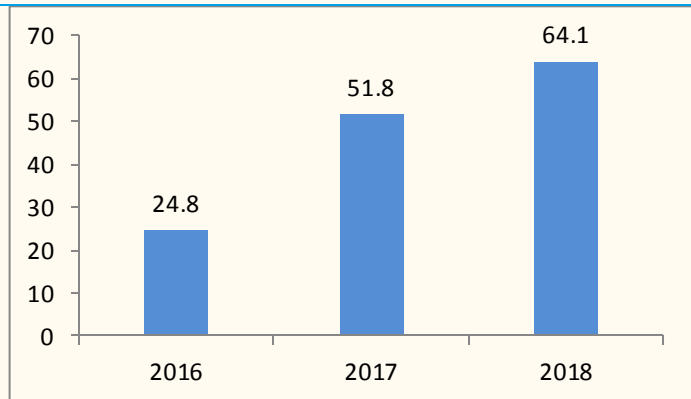
3.3 开启国际化步伐，海外市场初露锋芒

内生加大国际产品研发，外延收购当地渠道，双管齐下谋局海外。15 年，公司在香港投资设立长亮国际，迈出国际化战略第一步。16 年，公司加速推进国际化战略：一方面，着重研发海外版核心业务系统，同时打造从产品开发、销售、交付实施到运营管理的完整团队；另一方面，现金收购香港银行外汇清算业务系统及证券行情分析系统专业供应商乾坤烛 80% 股权、马来西亚金融前台业务解决方案提供商 CP 公司 100% 股权，同时还与印尼最大系统集成商 MasterSystem 签约建立合资公司 PT。通过外延投资并购，公司进一步补充了产品线、完善了整体解决方案，同时获得了出海渠道，为国际化奠定了初步基础。

竞争优势明显，海外市场初步打开。当前，公司业务已延伸到非洲、东南亚等地区，其中在泰国、马来西亚、印尼等东南亚主要国家前 5 名大行中均取得突破。公司自确立出海战略以来持续中标标杆项目，充分验证公司产品强大竞争力。例如，在泰国大城银行(Bank of Ayudhya)互联网核心系统项目竞标时以远高于竞争对手、海外金融科技巨头 Fiserv 的报价中标，合同金额高达 600 万美元；今年一季度，公司再次凭借互联网金融核心技术优势中标泰国中小型企业发展银行(SME Bank)核心系统项目，海外新增合同额同比增长约 855%。

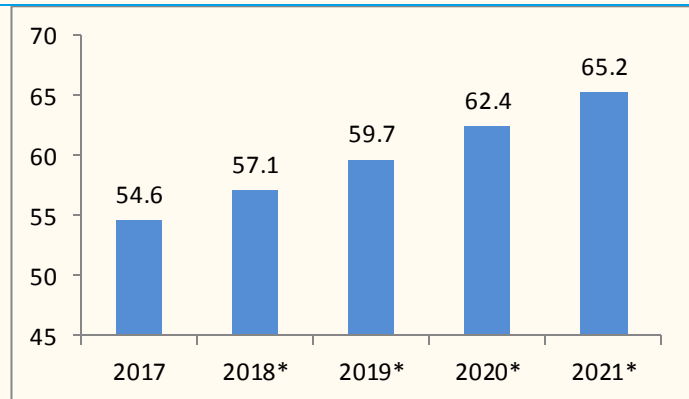
互联网金融发展相对滞后，东南亚银行 IT 市场存巨大机遇。相对国内而言，东南亚银行 IT 市场整体尚处蓝海，背后主要原因是互联网金融发展相对缓慢。例如，根据中国财富网报道，印尼为例 2.6 亿人口中仅有 6% 拥有信用卡，柬埔寨 1500 多万人口中信用卡普及率不到 0.3%，但拥有智能手机的人口达三分之二。根据 Celnet，2017 年东南亚银行 IT 支出约 55 亿美元，据此测算解决方案市场约百亿元人民币规模。目前，中国的互联网金融已经走在世界前列，以长亮为代表的银行 IT 厂商在互联网金融解决方案市场具备强大竞争力，我们看好公司在东南亚市场的发展。

图表 43：公司海外业务营收（百万元）



来源：公司公告，国金证券研究所

图表 44：东南亚银行业 IT 支出（单位：亿美元）



来源：Celnet，国金证券研究所（注：*为分析师据 14-17CAGR 推测数据）

3.4 携手腾讯开拓金融云，探索第二条 S 曲线

战略合作加股权绑定，携手腾讯拓展金融云市场。2017 年 6 月，公司与腾讯云签署战略合作协议，约定双方将展开基于金融行业的云项目合作。2018 年 4 月，公司创始股东王长春等人将合计占总股本 7.14% 的股权转让给腾讯，引入后者作为战略股东、第二大股东。同时，公司跟腾讯云签署金融云项目合作协议，约定：1) 新的银行互金平台（智慧银行、数字银行）解决方案，双方联合输出，联合市场拓展，品牌共建；2) 共同打造智能金融云平台，将腾讯的金融 PaaS/SaaS 能力与公司的金融软件产品进行解决方案整合；3) 将公司金融软件系统与腾讯的大数据技术平台 TBDS 和机器学习平台 DI-X 进行产品技术整合，提供更为一体化和高性能的产品体验；4) 共同打造金融行业云“银户通”平台。

尝试打造金融云平台“银户通”，探索第二条 S 曲线。银户通兼具云平台及流量优势，满足客户互联网化需求。银户通定位科技平台，为金融机构提供互联网金融解决方案，在腾讯流量加持下兼具 PaaS 平台及 C 端流量优势，解决金融机构互联网化难题：从云的角度讲，银户通平台可以通过集中研发为客户输出技术服务，协助客户进行低成本的敏捷展业和金融业务创新；从流量角度讲，银户通可以通过导流为中小金融机构尤其是区域性金融机构降低业务推广成本、增加客户数量。当前，金融机构的 APP 活跃度普遍较低，以银行为例，四大行手机银行活跃度最高的工商银行月活也仅占微信月活的 4.15%，股份制银行、城商行更低。长期看，类似银户通的金融云产品或将为公司商业模式带来重大升级。银户通以云服务的形式进行交付，天生与公司传统的收取软件 licenses 和运维保障费用的方式不同。预计公司初期将以云计算模式收取年费、定制开发费等，后期将对标海外探索交易提成、产品竞价等更具想象空间的商业模式。

4. 盈利预测与估值

金融核心系统解决方案：公司在中小银行优势明显，且近年来屡屡中标大型银行项目、表现出强劲竞争力，结合银行 IT 整体 20% 左右的行业增速，保守估计金融核心业务将维持行业平均增速，预测 2019-2021 营收 CAGR 20.0%。

大数据应用系统解决方案：公司早于上市之初即布局大数据业务，去年将该业务提升到仅次于金融核心业务的地位，凸显重视。当前大数据类业务已进入收获期，除银行以外在泛金融领域也持续有所斩获，去年中标近十家券商数据治理项目。我们认为该业务发展将进一步提速，整体增速将高于行业平均，预测 2019-2021 营收 CAGR 38.2%。

互联网金融系统解决方案：公司于 14 年布局互联网金融技术，拥有独创的互联网金融核心，在国内市场受微众、中银香港等众多客户高度认可，在海外屡次击败国际巨头斩获标志性订单，具备极强竞争力。综合考虑大湾区金融核心圈建设需求（尤其是虚拟银行、直销银行设立需求）以及公司在东南亚市场的突破，预测 2019-2021 营收 CAGR 29.9%。

其他解决方案：预计维持平稳增长，2019-2021 营收 CAGR 15.0%。

综上，我们预测公司 2019-2021 年实现归母净利润分别为 1.23/2.27/2.86 亿，EPS 分别为 0.26/0.47/0.59 元，当前股价对应 PE 分别为 55/30/24 倍。参考可比公司情况，我们给予公司 20 年 38x 估值，对应合理市值 86 亿，目标价 17.89 元，首次覆盖给予“买入”评级。

图表 45：可比公司估值情况

公司	代码	EPS			PE		
		2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
赢时胜	300377.SZ	0.37	0.47	0.43	31.1	24.2	26.9
顶点软件	603383.SH	1.25	1.53	1.90	54.7	44.6	36.1
恒生电子	600570.SH	1.09	1.40	1.87	57.8	44.9	33.7
平均		0.90	1.14	1.40	47.9	37.9	32.2

来源：Wind，国金证券研究所

5. 风险提示

- 金融机构 IT 支出不及预期，尤其是银行 IT 支出不及预期，可能将直接导致公司收入不及预期；
- 金融 IT 业务受政策影响极大，公司在国内外开展业务时均面临一定的监管政策风险，或导致公司业务推进不及预期；
- 公司创新业务“银户通”受监管等因素影响，推进不及预期，此外商业模式也有待进一步探索；
- 公司近几年应收账款快速增长，应收账款周转率由上市之初的 5.17 下降至 18 年末的 1.81，回款不及时可能影响正常业务开展；
- 我们采用相对估值法对公司进行估值，当市场出现系统性估值回调时，公司估值应相应调整。
- 公司海外业务以外币结算，汇率波动可能导致公司出现汇兑损失进而影响业绩；
- 包商银行事件折射出中小银行资产端信用风险控制能力较弱，如若中小银行出现大规模信用风险，则公司业务将受直接冲击；
- 公司于 2019 年 6 月 10 日、8 月 19 日及 2020 年 1 月 6 日分别有 1333.02/166.51/62.08 万股限售股解禁，占当前总股本的 2.76/0.35%/0.13。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	651	880	1,087	1,394	1,768	2,186
增长率		35.2%	23.6%	28.2%	26.8%	23.6%
主营业务成本	-310	-412	-536	-691	-880	-1,090
% 销售收入	47.6%	46.8%	49.3%	49.6%	49.8%	49.9%
毛利	341	468	552	703	888	1,096
% 销售收入	52.4%	53.2%	50.7%	50.4%	50.2%	50.1%
营业税金及附加	-2	-4	-5	-7	-9	-12
% 销售收入	0.2%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	-68	-76	-87	-102	-126	-153
% 销售收入	10.5%	8.7%	8.0%	7.3%	7.1%	7.0%
管理费用	-175	-256	-402	-453	-497	-598
% 销售收入	26.9%	29.1%	37.0%	32.5%	28.1%	27.4%
息税前利润 (EBIT)	96	132	58	141	256	333
% 销售收入	14.7%	15.0%	5.3%	10.1%	14.5%	15.2%
财务费用	-7	-6	-8	0	-3	-11
% 销售收入	1.1%	0.6%	0.8%	0.0%	0.2%	0.5%
资产减值损失	-13	-19	-24	-8	-3	-3
公允价值变动收益	0	0	3	0	0	0
投资收益	34	-11	1	0	0	0
% 税前利润	29.4%	n.a	2.1%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	110	102	36	140	258	325
营业利润率	16.9%	11.6%	3.3%	10.0%	14.6%	14.9%
营业外收支	5	0	0	0	0	0
税前利润	115	102	36	140	258	325
利润率	17.7%	11.6%	3.3%	10.0%	14.6%	14.9%
所得税	-12	-14	22	-17	-31	-39
所得税率	10.1%	13.7%	-60.7%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	104	88	58	123	227	286
少数股东损益	2	0	2	0	0	0
归属于母公司的净利润	101	88	56	123	227	286
净利率	15.6%	10.0%	5.2%	8.8%	12.8%	13.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	104	88	58	123	227	286
少数股东损益	2	0	2	0	0	0
非现金支出	28	46	59	35	32	34
非经营收益	-28	16	-6	-29	-5	12
营运资金变动	-125	-158	-92	-101	-223	-300
经营活动现金净流	-22	-8	18	28	31	33
资本开支	-43	-82	-56	30	-14	-13
投资	61	-11	-4	0	0	0
其他	0	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	18	-93	-60	30	-14	-13
股权募资	0	175	223	87	39	38
债权募资	33	53	12	-101	157	236
其他	-31	-34	-29	-60	-73	-91
筹资活动现金净流	2	194	206	-73	123	182
现金净流量	-2	93	164	-15	141	202

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	293	385	550	535	675	878
应收账款	419	544	699	817	1,104	1,447
存货	2	1	0	2	2	3
其他流动资产	2	4	2	3	4	5
流动资产	716	934	1,251	1,357	1,786	2,333
% 总资产	61.9%	63.6%	68.6%	71.0%	76.1%	80.7%
长期投资	12	13	46	46	46	46
固定资产	227	279	270	251	232	211
% 总资产	19.7%	19.0%	14.8%	13.2%	9.9%	7.3%
无形资产	191	219	231	193	198	201
非流动资产	440	534	572	555	560	558
% 总资产	38.1%	36.4%	31.4%	29.0%	23.9%	19.3%
资产总计	1,156	1,467	1,823	1,912	2,346	2,891
短期借款	41	142	161	159	367	641
应付款项	59	57	46	79	107	143
其他流动负债	77	92	96	89	127	137
流动负债	177	291	303	328	601	921
长期贷款	107	60	52	41	30	20
其他长期负债	50	30	227	141	104	80
负债	334	380	583	510	735	1,021
普通股股东权益	813	1,079	1,231	1,393	1,601	1,861
少数股东权益	8	8	10	10	10	10
负债股东权益合计	1,156	1,467	1,823	1,912	2,346	2,891

比率分析

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标						
每股收益	0.347	0.293	0.176	0.255	0.470	0.594
每股净资产	2.783	3.606	3.828	4.333	4.980	5.787
每股经营现金净流	-0.074	-0.028	0.056	0.088	0.097	0.103
每股股利	0.080	0.056	0.150	0.150	0.180	0.200
回报率						
净资产收益率	12.45%	8.12%	4.59%	8.84%	14.16%	15.39%
总资产收益率	8.76%	5.98%	3.10%	6.44%	9.66%	9.91%
投入资本收益率	8.89%	8.80%	6.43%	7.73%	11.24%	11.58%
增长率						
主营业务收入增长率	49.18%	35.16%	23.63%	28.20%	26.84%	23.63%
EBIT 增长率	64.39%	37.39%	-55.89%	142.24%	82.07%	29.84%
净利润增长率	173.99%	-13.40%	-35.62%	118.21%	83.98%	26.34%
总资产增长率	14.89%	26.93%	24.24%	4.90%	22.69%	23.22%
资产管理能力						
应收账款周转天数	166.2	185.3	202.1	210.0	224.0	238.0
存货周转天数	2.2	1.3	0.3	1.0	1.0	1.0
应付账款周转天数	4.3	7.9	9.6	11.6	13.6	15.6
固定资产周转天数	127.5	105.8	90.6	65.8	47.8	35.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-17.54%	-16.85%	-27.12%	-23.83%	-17.27%	-11.59%
EBIT 利息保障倍数	13.5	23.8	7.0	-6,338.2	79.8	29.4
资产负债率	28.93%	25.93%	31.96%	26.65%	31.34%	35.30%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	3	14	16	18
增持	0	1	6	6	9
中性	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	1
评分	1.00	1.25	1.30	1.27	1.48

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15% 以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5% 以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级)的投资者使用；非国金证券 C3 级以上(含 C3 级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH