

海外业务实现高增长，核心+数据订单落地增厚业绩

投资要点

- **事件:** 公司发布半年度业绩预告, 预计 2019 年上半年实现归母净利润 771 万-886 万元, 18 年同期为 771 万元, 同比增长 0%-15%。
- **上半年实际业绩增长超预期, 股权激励摊销影响净利润。** 从营收端看, 2019 年公司各项经营计划稳步推进, 三大业务均保持良好的发展势头。从利润端看, 股权激励摊销和所得税费用影响较大, 其中 19 年上半年股权激励摊销预计 2969 万元, 高于 18 年同期的 1947 万元; 增值税减免预计百万级别, 远小于 18 年同期的 2048 万元。若还原股权激励摊销和所得税费(增值税减免)的影响, 2019 年实际净利润增速将明显高于 0%-15% 的增长区间, 实际业绩增长超预期。
- **核心+数据业务中标频频, 后续订单落地有望增厚业绩。** 上半年金融核心与数据治理业务保持较快增长, 1) 数据业务方面, 公司陆续中标了柳州银行、中国农业发展银行和招商银行数据治理项目。2) 金融核心业务方面, 公司陆续中标平安银行信用卡中心、平安银行和天津农商银行核心系统项目。近年公司先后引入 FIS(中国) 核心系统团队和孵化数据业务团队, 并给予大比例的股权激励, 大大的提升了团队成员的积极性和战斗力。
- **海外业务实现多个国家突破, 营收同比增长超 120%。** 上半年以来, 公司海外业务取得多个突破性的进展。陆续中标了泰国第五大银行大城银行(BAY)互联网核心系统项目、香港首批虚拟银行核心系统项目和印尼金光银行建设“双核心”系统项目, 为公司在泰国、香港、和印尼开展业务奠定客户和案例基础。2018 年公司海外业务收入 6400 万元, 预计 19 年公司海外业务有望实现盈亏平衡。此外, 6 月银户通与阿联酋财团 Al Hail Holding 签署战略合作备忘录, 帮助其打通银行与用户之间的屏障, 改善银行的业务服务和客户获取能力。
- **盈利预测与投资建议。** 预计 2019-2021 年 EPS 分别为 0.30 元、0.44 元、0.58 元, 未来三年归母净利润将保持 70% 的复合增长率。若剔除股权激励和增值税减免的影响, 公司 19 年实际业绩增长有望超过 45%, 给予 19 年 65 倍 PE, 目标价 19.71 元; 首次覆盖, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 金融 IT 需求减少风险, 海外业务进展或低于预期, 银户通进展或低于预期。

指标/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1087.50	1389.47	1767.64	2212.52
增长率	23.63%	27.77%	27.22%	25.17%
归属母公司净利润(百万元)	56.45	146.19	211.82	279.76
增长率	-35.62%	158.96%	44.89%	32.07%
每股收益 EPS(元)	0.12	0.30	0.44	0.58
净资产收益率 ROE	4.69%	8.97%	11.68%	13.63%
PE	125	48	33	25
PB	5.75	4.25	3.83	3.40

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 朱芸
 执业证号: S1250517070001
 电话: 010-57758600
 邮箱: zhuz@swsc.com.cn
 联系人: 刘忠腾
 电话: 0755-23616646
 邮箱: lzht@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	4.82
流通 A 股(亿股)	3.44
52 周内股价区间(元)	13.61-31.73
总市值(亿元)	72.58
总资产(亿元)	18.11
每股净资产(元)	3.84

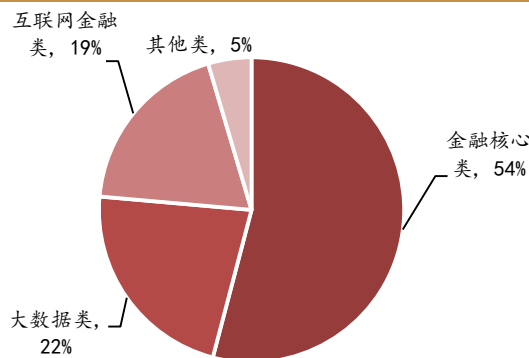
相关研究

1 内生增长强劲，领先的银行 IT 解决方案提供商

全国领先的金融 IT 解决方案供应商。长亮科技深耕银行 IT 十七年，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。

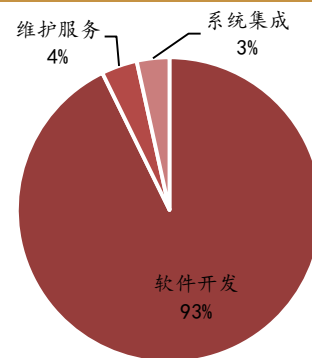
单一传统银行 IT 解决方案提供商转型全方位的金融 IT 服务提供商。随着新技术的应用和互联网的快速发展，公司已从传统银行核心系统解决方案提供商转型为多领域 IT 服务提供商，业务范围逐渐延伸到基金、保险、资产管理、互联网金融等泛金融 IT 领域。2018 年公司产品分类主要包括金融核心类（5.9 亿）、大数据类（2.4 亿）、互联网金融类（2.1 亿），营收占比分别为 54%、22%和 19%。从业务类型的角度看，软件开发是公司主要的业务主体，占比 92.7%，维护服务业务和系统集成业务分别占比约 3.8%和 3.5%。

图 1：公司产品类型占比



数据来源：公司年报，西南证券整理

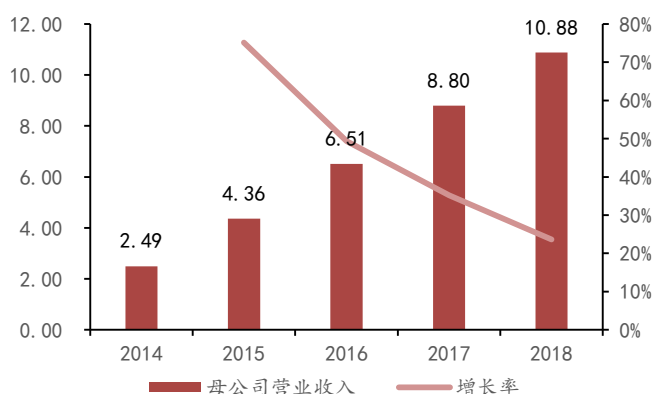
图 2：公司业务类型占比



数据来源：公司年报，西南证券整理

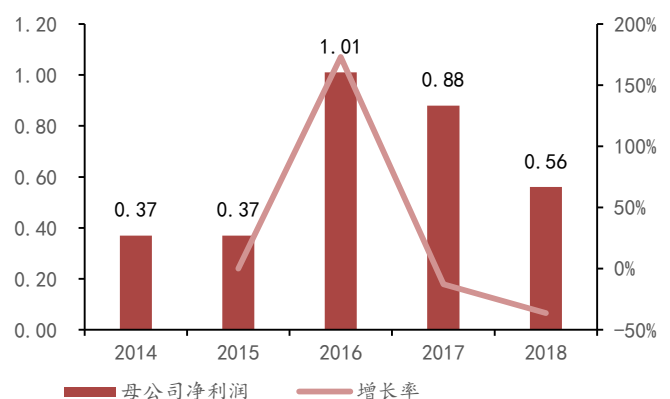
公司经营稳健，营收和净利润复合增长率超过 40%。从近五年的经营数据看，公司营业收入由 2014 年的 2.5 亿元增长至 2018 年的 10.9 亿元，复合增长 45%；归属上市公司股东净利润由 2014 年的 3700 万元增长至 2018 年的 5600 万元。

图 3：公司近 5 年营收及增长情况（亿元）



数据来源：Wind、西南证券整理

图 4：公司近 5 年归母净利润及增长情况（亿元）



数据来源：Wind、西南证券整理

近两年净利润下滑主要是受到非经常性科目的影响。16 年公司处置子公司子公司获得 3000 万投资收益，17 年投资收益为负导致净利润同比下降。18 年净利润同比下降主要是股权激励摊销的影响，剔除 18 年 9811 万股权激励费用的干扰，归母净利润复合增长为 43%。

2 盈利预测与估值

关键假设：

假设 1：银行 IT 持续保持高景气，行业增速保持在 25%左右；市场格局高度分散，公司金融核心系统凭借产品优势获得 5%左右的市场份额，毛利率保持稳定为 53%。

假设 2：海外市场（东南亚）环境整体保持稳定，市场规模接近百亿。未来 3 年公司费用管控效果逐步体现，管理费用率逐年下降 0.5%、1%、1%。

假设 3：银户通进展顺利，目前已经在微信小程序上线，通过与腾讯云合作活跃用户数和流水实现高速增长。

基于以上假设，我们预测公司 2019-2021 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2018A	2019E	2020E	2021E
金融核心系统解决方案	收入	588.59	741.6	927.0	1149.5
	增速	22.8%	26.0%	25.0%	24.0%
	毛利率	53.0%	53.0%	53.0%	53.0%
大数据解决方案	收入	242.56	334.7	451.9	587.5
	增速	35.1%	38.0%	35.0%	30.0%
	毛利率	45.4%	46.0%	43.0%	43.0%
互联网金融解决方案	收入	206.83	248.2	297.8	357.4
	增速	16.4%	20.0%	20.0%	20.0%
	毛利率	51.5%	54.0%	54.0%	54.0%
其他业务	收入	49.5	64.9	90.9	118.2
	增速	14.4%	50.0%	40.0%	30.0%
	毛利率	46.6%	50.0%	50.0%	50.0%
合计	收入	1087.5	1389.5	1767.6	2212.5
	增速	23.6%	27.8%	27.2%	25.2%
	毛利率	50.7%	51.4%	50.5%	50.4%

数据来源：Wind，西南证券

预计 2019-2021 年 EPS 分别为 0.30 元、0.44 元、0.58 元，对应动态 PE 分别为 48 倍、33 倍、25 倍，未来三年归母净利润将保持 70%的复合增长率。若剔除股权激励和增值税减免的影响，公司 19 年实际业绩增长有望超过 45%，考虑到公司在银行 IT 领域的卡位优势，给予 19 年 65 倍 PE，目标价 19.71 元；首次覆盖，给予“买入”评级。

表 2：可比公司估值情况

公司名称	EPS（元）			PE		
	2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E
神州信息	0.04	0.42	0.52	260	27	22
润和软件	0.40	0.51	0.64	34	27	21
恒生电子	1.04	1.09	1.40	85	62	48
金证股份	-0.14	0.24	0.37	-153	88	57
博思软件	0.69	0.68	0.96	51	33	23
平均数				55	47	34

数据来源：Wind，西南证券整理

3 风险提示

金融 IT 需求减少风险、海外业务进展或低于预期、银户通进展或低于预期。

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E	现金流量表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1087.50	1389.47	1767.64	2212.52	净利润	58.14	150.56	218.15	288.11
营业成本	535.61	675.72	875.45	1098.26	折旧与摊销	34.55	23.02	23.02	23.02
营业税金及附加	5.14	5.71	7.60	9.53	财务费用	8.30	0.00	0.00	0.00
销售费用	86.70	125.05	141.41	177.00	资产减值损失	24.05	22.00	15.00	20.35
管理费用	307.67	386.15	473.57	570.63	经营营运资本变动	-164.34	-127.91	-187.83	-225.86
财务费用	8.30	0.00	0.00	0.00	其他	57.29	-23.36	-14.57	-23.01
资产减值损失	24.05	22.00	15.00	20.35	经营活动现金流净额	18.00	44.31	53.77	82.61
投资收益	0.75	0.00	0.00	0.00	资本支出	-40.16	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	2.51	1.36	1.57	1.66	其他	-19.88	1.36	1.57	1.66
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-60.03	1.36	1.57	1.66
营业利润	36.16	176.20	256.18	338.41	短期借款	50.00	-150.00	0.00	0.00
其他非经营损益	0.02	0.93	0.47	0.55	长期借款	-7.47	0.00	0.00	0.00
利润总额	36.18	177.13	256.65	338.96	股权融资	310.72	300.00	0.00	0.00
所得税	-21.96	26.57	38.50	50.84	支付股利	-17.96	-11.29	-29.24	-42.36
净利润	58.14	150.56	218.15	288.11	其他	-129.59	-12.22	0.00	0.00
少数股东损益	1.69	4.37	6.32	8.35	筹资活动现金流净额	205.70	126.49	-29.24	-42.36
归属母公司股东净利润	56.45	146.19	211.82	279.76	现金流量净额	164.35	172.17	26.10	41.91
资产负债表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E	财务分析指标	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	549.93	722.09	748.20	790.10	成长能力				
应收和预付款项	701.05	885.49	1126.04	1412.71	销售收入增长率	23.63%	27.77%	27.22%	25.17%
存货	0.19	0.24	-1.69	-0.61	营业利润增长率	-64.41%	387.23%	45.39%	32.10%
其他流动资产	0.01	0.01	0.02	0.02	净利润增长率	-33.67%	158.96%	44.89%	32.07%
长期股权投资	5.12	5.12	5.12	5.12	EBITDA 增长率	-41.14%	152.11%	40.15%	29.45%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	269.83	255.76	241.70	227.63	毛利率	50.75%	51.37%	50.47%	50.36%
无形资产和开发支出	224.26	216.01	207.76	199.50	三费率	37.03%	36.79%	34.79%	33.79%
其他非流动资产	72.67	71.96	71.26	70.55	净利率	5.35%	10.84%	12.34%	13.02%
资产总计	1823.05	2156.69	2398.40	2705.03	ROE	4.69%	8.97%	11.68%	13.63%
短期借款	150.00	0.00	0.00	0.00	ROA	3.19%	6.98%	9.10%	10.65%
应付和预收款项	136.81	192.03	242.89	301.60	ROIC	7.53%	14.83%	18.48%	20.49%
长期借款	52.33	52.33	52.33	52.33	EBITDA/销售收入	7.27%	14.34%	15.80%	16.34%
其他负债	243.51	233.66	235.60	237.77	营运能力				
负债合计	582.65	478.02	530.82	591.70	总资产周转率	0.66	0.70	0.78	0.87
股本	321.52	482.24	482.24	482.24	固定资产周转率	4.15	5.29	7.11	9.43
资本公积	767.05	906.33	906.33	906.33	应收账款周转率	1.81	1.82	1.84	1.82
留存收益	359.50	494.40	676.98	914.38	存货周转率	1067.88	3130.53	3167.26	3122.74
归属母公司股东权益	1230.67	1664.57	1847.16	2084.55	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	87.30%	—	—	—
少数股东权益	9.73	14.10	20.42	28.78	资本结构				
股东权益合计	1240.41	1678.67	1867.58	2113.33	资产负债率	31.96%	22.16%	22.13%	21.87%
负债和股东权益合计	1823.05	2156.69	2398.40	2705.03	带息债务/总负债	34.73%	10.95%	9.86%	8.84%
					流动比率	4.13	8.10	7.45	7.05
					速动比率	4.13	8.09	7.45	7.05
					股利支付率	31.81%	7.72%	13.80%	15.14%
					每股指标				
					每股收益	0.12	0.30	0.44	0.58
					每股净资产	2.55	3.45	3.83	4.32
					每股经营现金	0.04	0.09	0.11	0.17
					每股股利	0.04	0.02	0.06	0.09
业绩和估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E					
EBITDA	79.02	199.22	279.20	361.43					
PE	125.40	48.42	33.42	25.30					
PB	5.75	4.25	3.83	3.40					
PS	6.51	5.09	4.00	3.20					
EV/EBITDA	54.64	31.84	22.63	17.36					
股息率	0.25%	0.16%	0.41%	0.60%					

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	丁可莎	销售经理	021-68416017	13122661803	dks@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	刘致莹	销售经理	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	花洁	销售经理	0755-26673231	18620838809	huaj@swsc.com.cn
	孙瑶瑶	销售经理	0755-26833581	13480870918	sunyaoyao@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn