



2020 年 03 月 30 日

艾融软件（830799）：国内互联网金融领域领先的 IT 解决方案供应商

计算机

当前股价：22.99 元

推荐(首次)

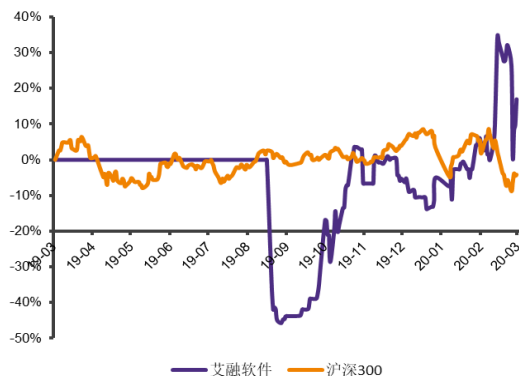
主要财务指标（单位：百万元）

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	213	266	325	391
(+/-)	26.1%	24.8%	22.2%	20.1%
营业利润	48	67	89	110
(+/-)	-17.2%	38.6%	32.3%	24.6%
归属母公司净利润	43	60	80	99
(+/-)	-19.3%	38.8%	32.4%	24.6%
EPS（元）	0.66	0.92	1.22	1.51
市盈率	34.8	25.1	18.9	15.2

公司基本情况（最新）

总股本/已流通股（万股）	6570 / 952
流通市值（亿元）	2.19
每股净资产（元）	2.40
资产负债率（%）	43.4

股价表现（最近一年）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

分析师：魏旭锟
执业证书编号：S1050518050001
联系人：杨刚
电话：021-54967705
邮箱：yanggang@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：(8621) 64339000
网址：<http://www.cfsc.com.cn>

投资要点：

● 国内互联网金融领域领先企业，拥有自主可控的金融应用平台。艾融软件成立于 2009 年，是专注于互联网金融领域的金融 IT 解决方案供应商。公司拥有自主知识产权、体系化的互联网金融应用平台软件产品系列，包括互联网金融类、电子银行类、应用安全类三种平台产品，全面覆盖金融科技核心领域产品。公司核心业务是依托自有金融应用平台，按照客户个性化要求，开发定制化金融软件系统，以及提供相应的技术服务等。自成立以来，公司一直向以银行为主的金融机构以及其他大型企业提供业务咨询、IT 规划、系统建设、产品创新等专业解决方案。

● 国内银行 IT 投资稳步增长，市场空间高达千亿。根据 IDC 数据显示，2017 年中国银行业整体 IT 投资规模为 1,014.0 亿元，其中硬件产品投入（包括 IT 硬件和网络设备投入）达到 527.9 亿元，占总体投入的 52.1%，比 2016 年下降了约 1.3 个百分点；IT 服务投入达到 394.1 亿元，占总体投入的 38.9%，同比增长了大约 1.3 个百分点；软件投入为 92.0 亿元，占总体投入的 9.1%。预计到 2022 年，中国银行业整体 IT 市场将达到 1,513.9 亿元，2018-2022 年的年均复合增长率为 8.1%。

● 金融 IT 市场壁垒较高，公司客户分布广泛。国内金融业经过多年的信息化建设，以大中型银行为主的金融机构已逐步建立了适应自身发展需要的 IT 系统。通常转换 IT 系统需要较高的替代成本，因而在各细分市场，金融机构对其认可的软件服务商具有一定的依赖性和信任度。公司自 2009 年成立以来，始终专注于金融业信息化领域，目前客户包括工商银行、光大银行、上海银行、中国供销、太平洋保险等。



● **积极拓展新的业务领域，开拓新的利润增长点。**公司投资新成立的两家控股子公司艾融数据、上海宜签，分别开展电子商务平台运营业务以及互联网身份认证、电子签名服务业务。这两项业务对公司现有的业务范围和内容进行了有效的扩充。公司提供从产品平台建设到基础服务支持，再到业务运营支撑的全方位服务，助力客户实现“场景+生态”的新型互联网金融业务的战略转型。通过对业务领域的完善和拓展，公司可以形成新的潜在利润增长点。

● **盈利预测与投资评级：**我们预测公司 2020-2022 年归母净利润分别为 0.60、0.80 和 0.99 亿元，对应 EPS 分别为 0.92、1.22 和 1.51 元，现价对应 2020-2022 年 PE 分别为 25.1、18.9 和 15.2 倍。考虑到公司是互联网金融领域领先的银行 IT 解决方案服务商，竞争优势明显，成长势头强劲，我们首次给予公司“推荐”评级。

● **风险提示：**银行业信息化建设不及预期的风险；公司新业务开展进度不及预期的风险；行业竞争加剧导致客户流失风险。



目录

一、公司概况.....	5
1.1 公司介绍	5
1.2 公司成长迅速，财务情况优秀.....	6
二、万事具备只欠东风，银行 IT 市场爆发在即	9
2.1 国内银行 IT 投资稳步增长，市场空间高达千亿	9
2.2 银行 IT 投资占比与国外差距甚大，上升空间巨大	11
三、金融科技全覆盖，打造定制化软件开发方案	13
3.1 公司业务覆盖广泛，“软件+服务”打造互金航母.....	13
3.2 金融 IT 市场壁垒较高，公司客户分布广泛	16
3.3 积极拓展新的业务领域，开拓新的利润增长点	17
3.4 深度挖掘现有客户需求，积极拓展中小银行客户	17
四、盈利预测.....	18
五、风险提示.....	19

图表目录

图表 1：公司拥有自主知识产权的金融应用平台产品	5
图表 2：公司拥有 127 项软件著作权	5
图表 3：公司股权结构	6
图表 4：2018 年公司主营业务构成（%）	7
图表 5：近五年公司营业收入和归母净利润增长情况（万元）	7
图表 6：公司近三年盈利情况逐年向好（%）	8
图表 7：公司近三年费用率情况（%）	8
图表 8：2015-2018 年，公司人均创收创利迅速增长	8
图表 9：近三年公司研发占比情况（%）	8
图表 10：近三年公司经营活动现金净流量与归母净利润对比（%）	9
图表 11：近年来，中国银行业 IT 投资规模及预测（亿元）	9
图表 12：银行 IT 解决方案投资规模（亿元）	10
图表 13：中国银行 IT 解决方案分类.....	10
图表 14：2017 年中国银行 IT 解决方案市场投资分布（%）	11
图表 15：2017 年中国银行 IT 解决方案市场投资分布（%）	11



图表 16: 2017 年中国银行 IT 解决方案市场格局 (%)	12
图表 17: 2018 年国内银行金融科技投入占总营收的比例 (%)	13
图表 18: 艾融软件主要业务情况.....	13
图表 19: 公司 i2Shopping 电子商务平台	14
图表 20: 公司 i2DirectBank 直销银行平台	14
图表 21: 公司 i2Pay 互联网支付平台	14
图表 22: 公司 i2Financing 投融资平台	14
图表 23: 公司 i2BDP 大数据平台	14
图表 24: 公司 i2Messenger 互联网即时通讯平台	14
图表 25: 公司 i2FSP 互联网金融服务基础应用平台	15
图表 26: 公司 i2Financing 投融资平台产品	15
图表 27: 艾融软件电子银行类产品	15
图表 28: 艾融软件应用安全类产品	16
图表 29: 艾融软件主要客户情况	17
图表 30: 公司重要子公司情况	17
图表 31: 艾融软件收入拆分及预测 (万元)	18
图表 32: 可比公司估值情况 (截至 2020.3.30)	18
图表 33: 公司盈利预测 (百万元)	20



一、公司概况

1.1 公司介绍

艾融软件成立于 2009 年,是专注于互联网金融领域的金融 IT 解决方案供应商,于 2014 年在新三板挂牌。公司拥有自主知识产权、体系完备的互联网金融应用平台软件产品系列,包括互联网金融类、电子银行类、应用安全类三种平台产品,全面覆盖金融科技核心领域产品。公司核心业务是依托自有金融应用平台,按照客户个性化要求,开发定制化金融软件系统,以及提供相应的技术服务等。自成立以来,公司一直向以银行为主的金融机构以及其他大型企业提供业务咨询、IT 规划、系统建设、产品创新等专业解决方案。

图表 1: 公司拥有自主知识产权的金融应用平台产品



资料来源: 公司公告, 华鑫证券研发部

图表 2: 公司拥有 127 项软件著作权



资料来源: 公司官网, 华鑫证券研发部

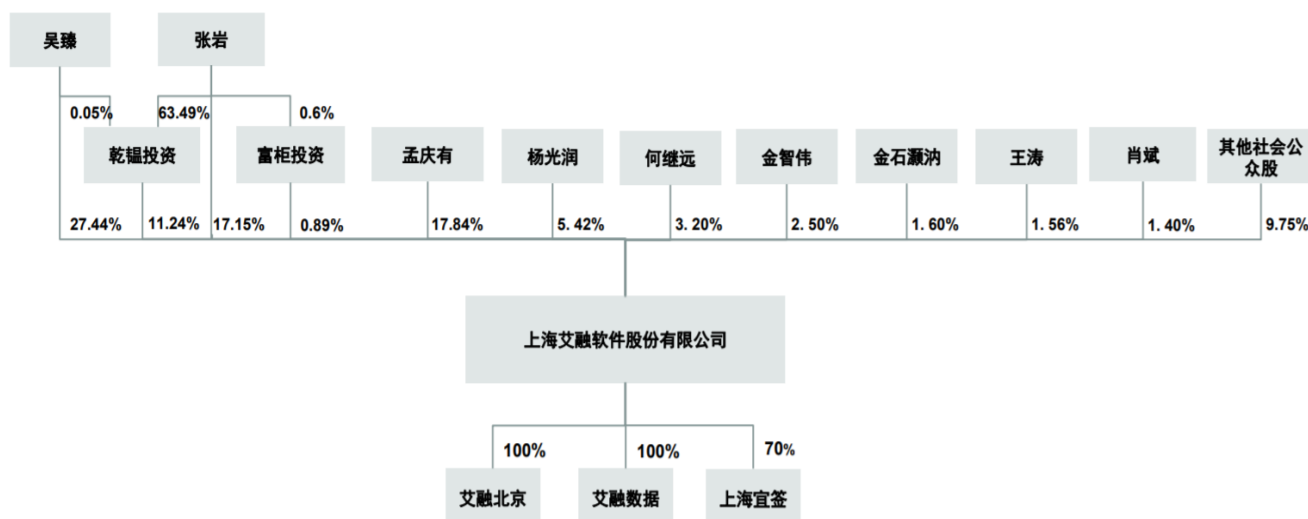
目前, 公司积累了丰富的客户资源和与实施案例, 包括工商银行、光大银行、上海银



行、中国供销、太平洋保险等国内大型金融机构。公司软件产品使用人数也已然超过 5 亿人。公司提供从产品平台建设到基础服务支持，再到业务运营支撑的全方位服务，助力客户实现“场景+生态”的新型互联网金融业务的战略转型。

公司股权结构较为集中。公司实际控制人和控股股东为吴臻、张岩夫妇。其中吴臻女士直接持有公司 27.44% 的股份，张岩先生直接持有公司 17.15% 的股份、通过乾韞投资间接控制公司 11.24% 的股份。吴臻张岩夫妇直接和间接合计控制公司 55.82% 的股份。目前公司旗下拥有两家全资子公司艾融数据和艾融北京，一家控股子公司上海宜签以及北京、广州、杭州、珠海四家分公司。艾融数据主要从事银行客户电子商城代运营业务、为客户提供市场营销策划服务；艾融北京主要开展面向客户的各类软件系统项目的业务咨询、产品实施和开发服务；上海宜签主要从事互联网身份认证服务，涵盖远程开户、信用评估、远程签约、交易认证、高风险交易反欺诈监控等全流程各环节。

图表 3：公司股权结构



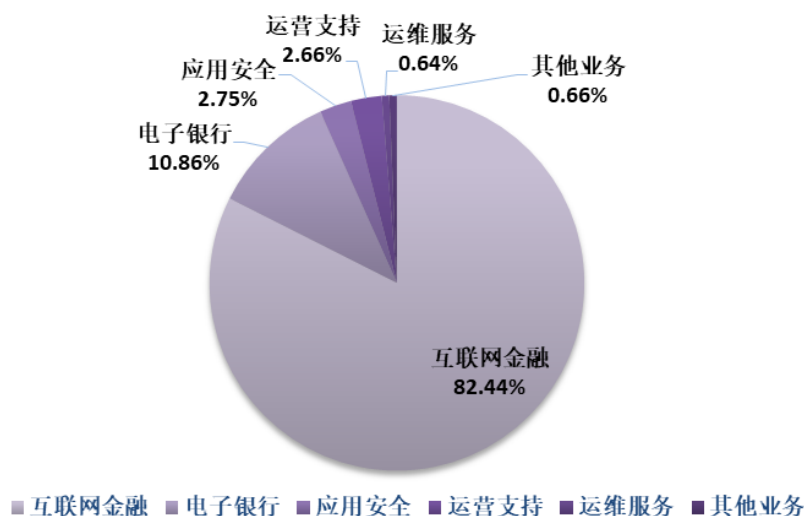
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

1.2 公司成长迅速，财务情况优秀

公司主营业务构成。公司主要业务包括软件技术开发和技术服务两类，其中软件技术开发包括互联网金融类、电子银行类和应用安全类三种业务，技术服务主要包括运营支持和运维服务两种业务。2018 年，公司互联网金融业务占营收的比重最大，达到了 82.44%，电子银行业务占比 10.86%，排名第二。除此之外，其他产品销售和技术服务也占有一定收入比例。



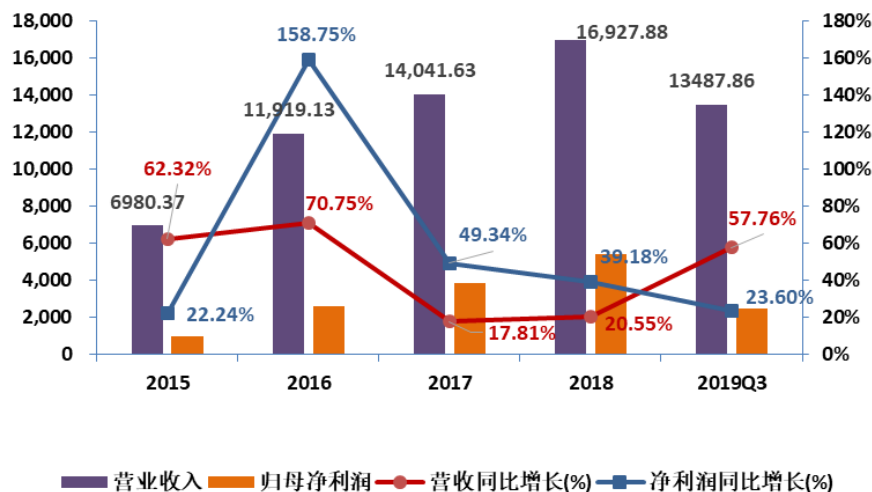
图表 4：2018 年公司主营业务构成（%）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

公司盈利能力稳步提升。2015 年-2019 年 Q3，公司营业收入和归母净利润都呈现快速增长态势，复合增长率分别达到 33.96%和 75.19%。2019 年前三季度，公司实现营业收入 1.35 亿元，同比增长 57.76%，实现归母净利润 0.25 亿元，同比增长 23.60%，主要系中国工商银行及其他客户业务增长较多。

图表 5：近五年公司营业收入和归母净利润增长情况（万元）

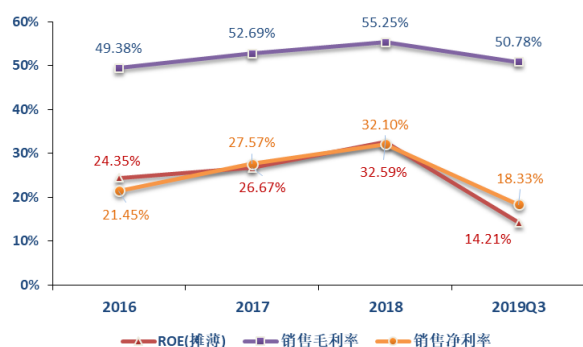


资料来源：Wind，华鑫证券研发部

公司控费能力卓越。近年来，由于公司控费效果显著，销售费用率、管理费用率逐步呈现下降趋势，使得公司毛利率、净利率呈现逐年升高态势。2018 年，公司毛利率、净利率分别达到 55.25%和 32.10%。公司 ROE 水平也同样呈现出上升趋势，2018 年达到 32.59%。总体来看，公司的盈利能力较强。

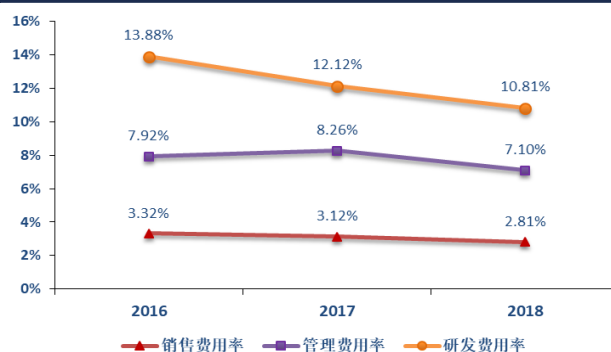


图表 6：公司近三年盈利情况逐年向好（%）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 7：公司近三年费用率情况（%）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

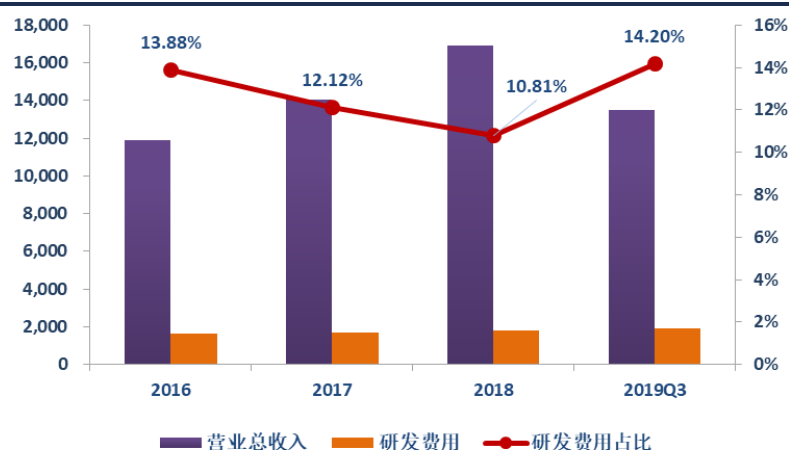
公司研发投入逐年加大，人均创收能力成长明显。近几年公司员工总数持续增长，为公司的业务扩张奠定基础。截止 2018 年末，公司总员工数达到 581 人，且员工人均创收和人均创利能力逐渐升高，分别达到 29.14 万元/人和 9.26 万元/人。

图表 8：2015-2018 年，公司人均创收创利迅速增长

	2015	2016	2017	2018
员工总数（人）	390	471	563	581
同比		20.77%	19.53%	3.20%
人均创收(万元/人)	17.90	25.31	24.94	29.14
人均创利(万元/人)	2.56	5.50	6.87	9.26

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 9：近三年公司研发占比情况（%）

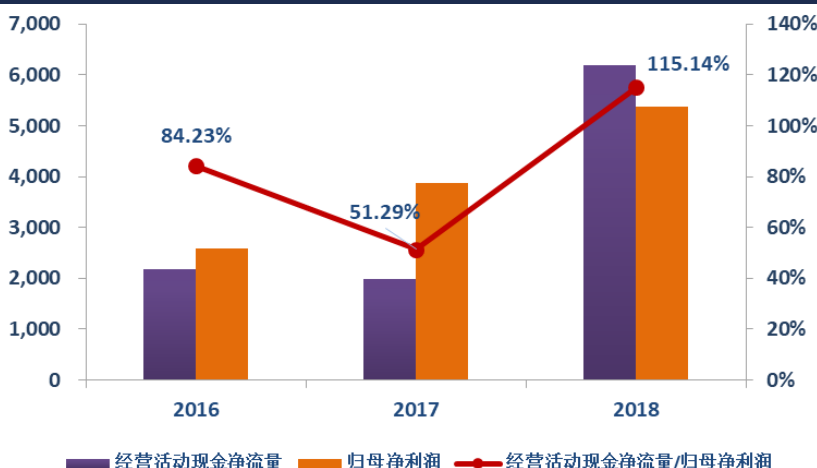


资料来源：Wind，华鑫证券研发部

公司经营质量良好，现金流管理优秀。从现金流上看，公司的经营性现金流净额与归母净利润较为匹配，且经营性现金流净额仍在持续升高，2018 年公司经营活动现金净流量超过当年的归母净利润收入，显示出公司经营质量良好。



图表 10：近三年公司经营活动现金净流量与归母净利润对比（%）



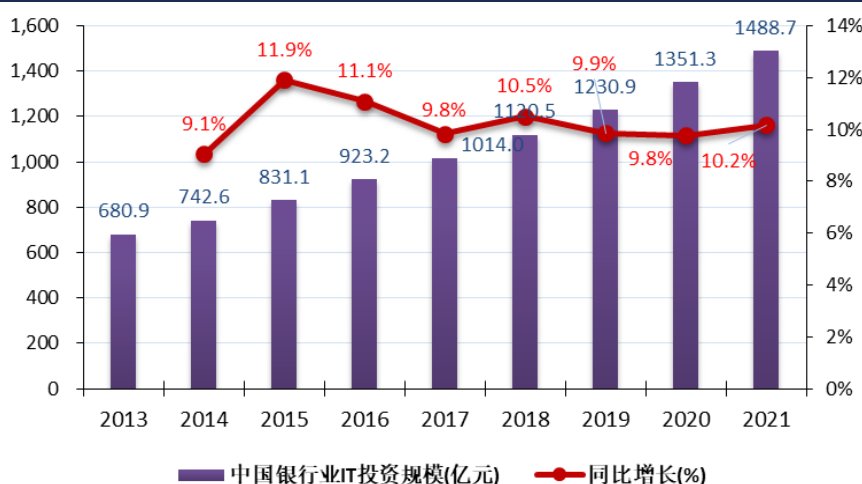
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

二、万事具备只欠东风，银行 IT 市场爆发在即

2.1 国内银行 IT 投资稳步增长，市场空间高达千亿

根据 IDC 数据显示，2017 年中国银行业整体 IT 投资规模为 1,014.0 亿元，其中硬件产品投入（包括 IT 硬件和网络设备投入）达到 527.9 亿元，占总体投入的 52.1%，比 2016 年下降了约 1.3 个百分点；IT 服务投入达到 394.1 亿元，占总体投入的 38.9%，同比增长了大约 1.3 个百分点；软件投入为 92.0 亿元，占总体投入的 9.1%。预计到 2022 年，中国银行业整体 IT 市场将达到 1,513.9 亿元，2018-2022 年的年均复合增长率为 8.1%。

图表 11：近年来，中国银行业 IT 投资规模及预测（亿元）

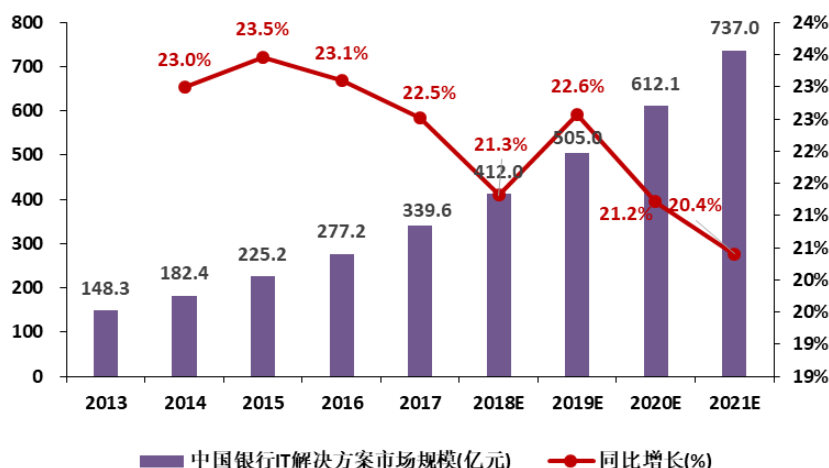


资料来源：IDC，华鑫证券研发部

2017 年中国银行业 IT 解决方案市场整体规模为 339.6 亿元，比 2016 年增长 22.5%，预测到 2021 年市场规模将达到 737.0 亿元，年复合增长率为 21.37%。



图表 12：银行 IT 解决方案投资规模（亿元）



资料来源：IDC，华鑫证券研发部

银行 IT 解决方案主要分类。据 IDC 数据显示，中国银行业 IT 解决方案市场主要分为业务、渠道、管理和其他四大类，其中业务解决方案包括核心业务、支付业务、中间业务、信贷业务系统等，渠道解决方案包括渠道管理、柜台、银行卡、电话银行/呼叫中心、网络银行、直销银行、自助银行、手机银行等系统，管理解决方案包括企业资源管理、商业智能/决策支持，风险管理，金融审计和稽核，客户关系管理等系统。

图表 13：中国银行业 IT 解决方案分类

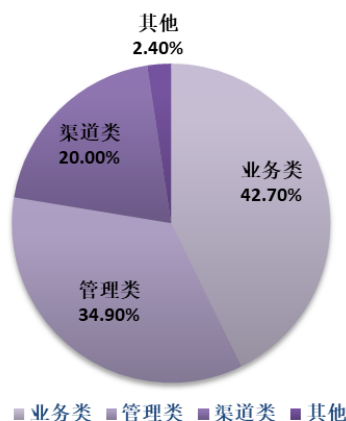


资料来源：亿欧，华鑫证券研发部

银行 IT 四大解决方案市场分布。银行 IT 主要可以分为四大解决方案：包括业务、管理、渠道、其他四大类。目前这四大解决方案领域头部市场格局已相对稳定。业务类解决方案以核心业务系统解决方案为主，2017 年投资占比达 42.7%；管理类解决方案以商业智能和风险管理解决方案为主，占比 34.9%；渠道类占比 20.0%；其他类占比 2.40%。



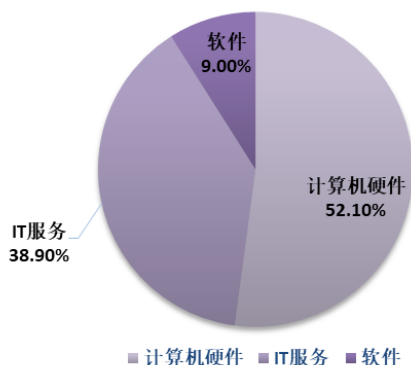
图表 14：2017 年中国银行 IT 解决方案市场投资分布（%）



资料来源：IDC，华鑫证券研发部

软件及服务占国内银行 IT 解决方案市场的比例将逐步上升。从 2017 年银行业 IT 投资在各类产品的分布来看，国内银行 IT 投资主要还是以计算机硬件投资占比最多，其市场占比为 52.1%，其次为 IT 服务，占比 38.9%，最后是软件，占比为 9%。据 IDC 预测，到 2022 年，国内软件产品占整体 IT 花费的比重将达到 8.7%，服务则上升到 45.5%，而包括 IT 硬件和网络设备在内的硬件比例将从 2017 年的 52.1% 下降到 2022 年的 45.9%。软件及服务将成为国内银行 IT 解决方案成长的主要驱动力。

图表 15：2017 年中国银行 IT 解决方案市场投资分布（%）



资料来源：IDC，华鑫证券研发部

2.2 银行 IT 投资占比与国外差距甚大，上升空间巨大

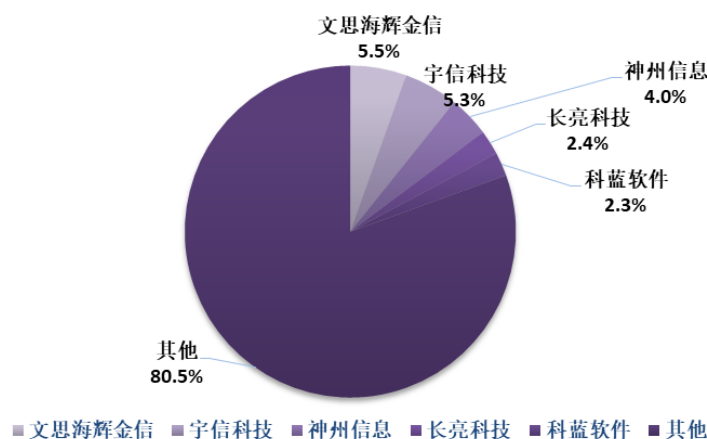
国内厂商占据主要份额，市场分散度仍然较大。以往国内金融 IT 解决方案市场的供应商主要是 IBM、Oracle、TATA 等国际软件巨头，其凭借优秀的产品及强大技术开发实力，一直占据着国内金融 IT 系统的主要份额，但是随着国内软件开发企业的技术进步以及服务能力的提高，金融机构越来越多的开始采用国产软件。国内金融 IT 解决方案行业的代表性企业包括长亮科技、安硕信息、高伟达、宇信科技、科蓝软件等，行业内企业数量众多，



整体市场集中度不高，市场处于充分竞争的状态。目前整个市场的竞争方式已经由最初的价格竞争过渡到品牌、技术、服务、行业经验及产品的全方位竞争，专业化服务依然是金融业 IT 解决方案市场未来的重要发展趋势，技术实力强的企业通过专业的定制化服务迅速提升其市场份额，扩大市场占有率。

目前，国内银行 IT 市场前五大厂商所占市场整体份额的 20%，分散度进一步扩大，其中城商行和农商行正在成为市场竞争的主场。根据 IDC 数据显示，2017 年银行业 IT 解决方案主要厂商中，文思海辉市场份额占比最多，营收达到 18.77 亿元，占比 5.53%；宇信科技排名第二，营收为 17.83 亿元，市场占比 5.25%；第三为神州数码，营收达到 13.65 亿元，市场占比 4.02%。

图表 16：2017 年中国银行 IT 解决方案市场格局（%）

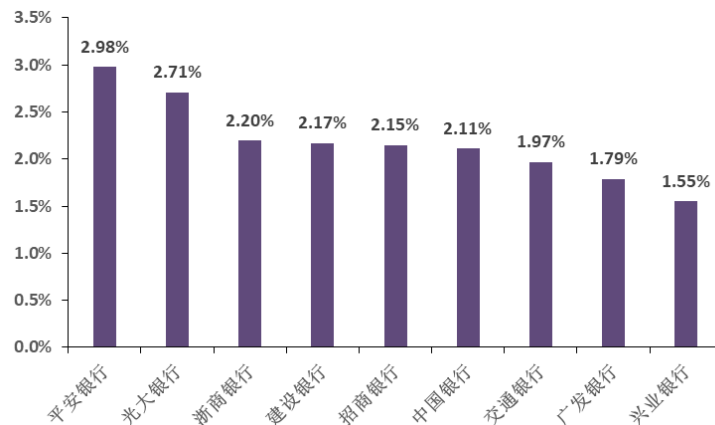


资料来源：IDC，华鑫证券研发部

国内银行 IT 投资比例与国外相比仍有巨大进步空间。据麦肯锡数据显示，目前全球领先的银行已经将税前利润的 17%-20% 用作研发经费布局新技术，加速数字化转型。国内市场方面，在政策驱动、用户习惯等多重因素的驱动下，银行业对于金融科技、数字化业务加大投入的趋势明确，但力度上依然稍显不足。中国银行、招商银行、光大银行等都提出了明确的金融科技投入研发的资金比例，范围大约是营收或净利润的 1%-3%。其中，中国银行宣布将确保每年对科技创新的投入不少于上年度集团营业收入的 1%；光大银行在 2017 年及之前每年在科技创新上的投入约为净利润的 1%，2018 年这一比例调将达到 2%。如果按照之前的业绩推测，两者在 2018 年投入该领域的资金将分别达到 48 亿元和 6 亿元。即便是外界认为在金融科技领域投入较大的招行，也依然只有 2% 的投入比例。与此同时，美国银行业巨擘摩根大通在 2018 年的技术投入资金额度为 108 亿美元，占其总营收比例的 10%，约占净利润的 40%，2019 年，摩根大通科技支出更是达到 114 亿美元，美国银行 100 亿美元，富国银行 90 亿美元，花旗大约 80 亿美元，远超国内银行 IT 投入比例。我国银行目前与国外银行相比，银行 IT 投资额度仍然有巨大的进步空间。



图表 17：2018 年国内银行金融科技投入占总营收的比例（%）



资料来源：银行业协会，华鑫证券研发部

三、金融科技全覆盖，打造定制化软件开发方案

3.1 公司业务覆盖广泛，“软件+服务”打造互金航母

银行业作为金融业的重要组成部分，关系着国家金融安全和社会经济的稳定，国家对于金融产品和金融交易的安全性要求极高，因此，银行业对软件产品的安全性和稳定性要求也极为严格。银行软件产品的形成过程非常复杂，周期也比较长。公司自成立以来，始终专注于金融业信息化领域，为以银行为主的金融机构提供技术开发及服务。在金融业信息化市场积累了丰富的实践经验，在业内尤其是互联网金融信息化这一细分领域取得了竞争优势。目前，公司拥有自主知识产权的金融应用平台产品主要包括：互联网金融类、电子银行类和应用安全类系统平台。

图表 18：艾融软件主要业务情况

业务	介绍	分类	产品
软件技术开发	基于自主金融应用平台，根据客户个性化需求，定制开发软件	互联网金融类	i2Shopping 电子商务平台产品
			i2DirectBank 直销银行平台产品
			i2Pay 互联网支付平台产品
			i2Financing 投融资平台产品
			i2BDP 大数据平台产品
			i2Messenger 互联网即时通讯平台产品
			i2FSP 互联网金融服务基础应用平台产品
		电子银行类	i2Cash 现金管理平台产品
			i2Money 个人网上银行系统产品
			i2Money 企业网上银行系统产品
			i2SMP 金融短信平台产品
		应用安全类	i2SC 银企直连平台产品
			手机 NFC 实名认证软件
			票据 OCR 识别软件
技术服务	在完成为客户的定制化软件开发之后，为保障系统的安全稳定运行而提供的配套技术服务	现场服务 定期巡检 远程支持	人脸识别验证软件
			互联网身份认证云平台
			密码软键盘

资料来源：公司公告，华鑫证券研发部

公司的互联网金融类产品主要面向银行等金融机构利用互联网和移动互联网、大数据等技术进行互联网业务的创新，实现线上的获客、服务等全流程的业务办理，业务涵盖存



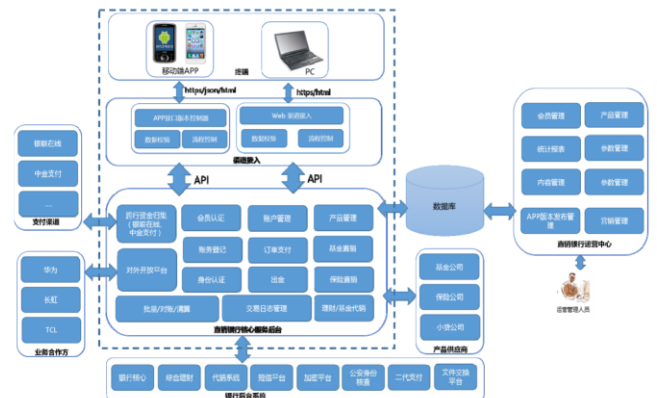
款、贷款、支付等核心领域，实现银行等金融机构业务的互联网化升级，进而获取客户，拓展业务场景，提升业务收入。

图表 19：公司 i2Shopping 电子商务平台



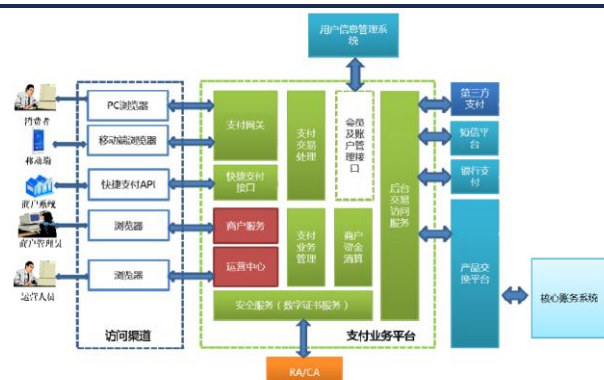
资料来源：公司公告，华鑫证券研发部

图表 20：公司 i2DirectBank 直销银行平台



资料来源：公司公告，华鑫证券研发部

图表 21：公司 i2Pay 互联网支付平台



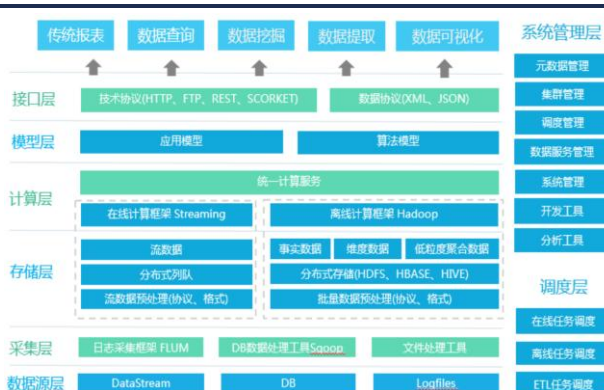
资料来源：公司公告，华鑫证券研发部

图表 22：公司 i2Financing 投融资平台



资料来源：公司公告，华鑫证券研发部

图表 23：公司 i2BDP 大数据平台



资料来源：公司公告，华鑫证券研发部

图表 24：公司 i2Messenger 互联网即时通讯平台



资料来源：公司公告，华鑫证券研发部



图表 25：公司 i2FSP 互联网金融服务基础应用平台



资料来源：公司公告，华鑫证券研发部

图表 26：公司 i2Financing 投融资平台产品



资料来源：公司公告，华鑫证券研发部

公司电子银行类产品主要为银行等金融机构提供各类自助的在线服务平台，银行等金融机构可以利用这些平台来为自身的个人客户、企业客户提供基于互联网和移动互联网的自助化业务办理，提升柜面替代率，降低运营成本。

图表 27：艾融软件电子银行类产品

产品名称	产品简介
i2Cash 现金管理平台	现金管理平台产品是帮助企业用户借助互联网渠道，进行金融资产管理，系统功能包括账户管理、收付款、投融资、流动性管理、电子票据、国际业务等。
i2Money 个人网上银行系统	个人网上银行系统是面向个人（零售）银行业务，可以同时为普通个人、VIP 客户、家庭提供包括查询、转账、理财、贷款、代缴费等全面金融服务。
i2Money 企业网上银行系统	企业网上银行系统是针对企业客户提供对公网上银行服务的软件产品，为企业客户提供包括账户管理、收付款管理、投融资管理、风险管理、银企对账等在内的全面的公司金融服务。
i2SMP 金融短信平台	金融短信平台产品是集合了多运营商的短信平台，支持中国移动、中国联通、中国电信等主流运营商的接入，能够确保稳定的短信交互，具备流量的动态调整功能。产品支持短信下发、批量短信下发、短信上送多种方式，可以应用于各类信息提醒、短信营销及短信指令业务。
i2SC 银企直联平台	银企直联平台产品是实现企业 ERP、财务软件等系统与银行服务接口的高安全性互联互通的软件平台。该产品基于数字证书技术，通过部署在银行端以及企业端的代理前置来实现安全的服务调用。产品支持主流的通信协议以及报文，可以实现与各类系统的快速对接。

资料来源：公司公告，华鑫证券研发部

公司应用安全类产品主要为银行等金融机构在开展基于互联网、移动互联网的各类业务的过程中，提供基于身份识别、身份认证、安全控制等方面的安全服务，确保业务开展的安全性。主要包括：手机 NFC 实名验证软件、票据 OCR 识别软件、人脸识别验证软件、



互联网身份认证云平台、密码软键盘。

图表 28：艾融软件应用安全类产品

产品名称	产品简介
手机 NFC 实名验证软件	产品集成公安部二代身份证 NFC 读取验证技术，可以 APP 软件方式安装在支持 NFC 的手机上，能读取居民身份证芯片中的认证信息，联网到公安部权威验证系统进行核验。
票据 OCR 识别软件	产品采用 OCR 识别技术和人工智能机器视觉技术，通过电子设备（例如高清拍摄仪器、智能手机）检测各类证件单据或电子文件上的图文字符，并可根据证件、票据的识别文本信息联网进行证件、票据的真伪核对验证。
人脸识别验证软件	产品采用基于人的脸部特征信息进行身份识别的一种生物识别技术，用摄像机或摄像头采集含活体人脸的特征参数，并联网政府数据库核查确定是否本人。采用智能活体识别技术防止动态视频、静态照片、动态照片等欺诈攻击方式，通过人工智能学习提升识别准确率。
互联网身份认证云平台	产品提供对互联网用户身份证件真实性、有效性和合规性验证审核服务，为互联网金融提供全面可信的实名制验证核查体系，满足金融系统柜面、自助终端和互联网等各类渠道金融场景的实名制验证需求。
密码软键盘	产品利用软件技术模拟物理键盘，在互联网金融应用场景中实现用户密码安全可靠输入。

资料来源：公司公告，华鑫证券研发部

3.2 金融 IT 市场壁垒较高，公司客户分布广泛

金融机构对 IT 解决方案服务商依存度较高。中国金融业经过多年的信息化建设，以大中型的银行为主的金融机构已逐步建立了适应自身发展需要的 IT 系统。通常转换 IT 系统需要较高的替代成本，因而在各细分市场，金融机构对其认可的软件服务商具有一定的依赖性和信任度，形成稳定和长期的合作关系。公司自 2009 年成立以来，始终专注于金融业信息化领域，为以银行为主的金融机构提供技术开发及服务。在金融业信息化市场积累了丰富的实践经验和大量的优质客户，在业内尤其是互联网金融信息化这一细分领域取得了竞争优势。

目前公司客户主要包括：大型商业银行中的工商银行、交通银行；股份制商业银行中的民生银行、光大银行、华夏银行、恒丰银行；城市及农村商业银行中的上海银行、上海农商行、北京农商行、广州农商行；外资银行中的友利银行、南洋商业银行；非银行金融机构证通公司、太平洋保险以及其他大型国有企业中国供销等客户成功搭建了各类业务平台，在银行市场中获得了标志性的成功案例，为相应的软件产品在各级金融市场的大规模复制奠定了坚实的基础。

图表 29：艾融软件主要客户情况



资料来源：公司公告，华鑫证券研发部

3.3 积极拓展新的业务领域，开拓新的利润增长点

公司投资成立的两家控股子公司艾融数据、上海宜签，分别开展电子商务平台运营业务以及互联网身份认证、电子签名服务业务。截止 2019 年 12 月 31 日，艾融数据营业收入为 225.65 万元，净利润为 74.65 万元；总资产 485.99 万元，净资产 392.22 万元；上海宜签营业收入为 464.37 万元，净利润为 52.96 万元；总资产 523.69 万元，净资产 466.87 万元。这两项业务对公司现有的业务范围和内容进行了有效的扩充。公司提供从产品平台建设到基础服务支持，再到业务运营支撑的全方位服务，助力客户实现“场景+生态”的新型互联网金融业务的战略转型。通过对业务领域的完善和拓展，公司可以形成新的潜在利润增长点。2019 年 4 月，上海宜签和艾融数据均获得《高新技术企业证书》。

图表 30：公司重要子公司情况

子公司名称	注册地	持股比例	主要业务
艾融数据	上海	100%	电子商务平台运营业务
上海宜签	上海	70%	互联网身份认证和电子签名服务业务

资料来源：公司公告，华鑫证券研发部

3.4 深度挖掘现有客户需求，积极拓展中小银行客户

公司目前与大型商业银行、股份制商业银行、城市及农村商业银行三级银行市场中最有代表性的银行客户，在互联网金融应用领域已经建立并展开了紧密的业务合作。对于这些客户，继续通过对其需求的深度挖掘，以实现产品和服务的增量及交叉销售。面对更加广泛的中小银行客户市场，利用公司在互联网金融应用领域已经形成的互联网金融应用平台软件产品体系，以及已有客户的项目成功案例等优势，通过分支机构的建设拓展，面向中小型银行客户进行销售，一方面满足这些客户在互联网金融应用方面的需求，另一方面进一步扩大公司经营规模，实现公司营收继续保持快速的增长要求。



四、盈利预测

我们对于公司盈利预测主要基于以下假设：

1、技术开发业务中，互联网金融收入未来3年同比增长分别为25%/22%/20%，毛利率水平稳定在46%左右；电子银行收入未来3年同比增长分别为12%/15%/15%，毛利率水平稳定在54%左右；应用安全收入未来3年同比增长分别为60%/40%/30%，毛利率水平稳定在58%左右。

2、技术服务业务预计将保持稳定增长。未来3年收入同比增长分别为10%/15%/15%，毛利率稳定在76%左右。

图表 31：艾融软件收入拆分及预测（万元）

营业收入	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
技术开发	13,528.1	16,258.7	20,922.9	26,183.3	32,030.0	38,495.8
YoY	18.24%	20.18%	28.69%	25.1%	22.3%	20.2%
互联网金融	11,819.7	13,954.7	17,862.0	22,327.4	27,239.5	32,687.4
YoY	18.00%	18.06%	28.00%	25.0%	22.0%	20.0%
电子银行	1,647.5	1,839.1	2,170.2	2,430.6	2,795.2	3,214.5
YoY	20.53%	11.63%	18.00%	12.0%	15.0%	15.0%
应用安全	61.0	464.9	890.8	1,425.2	1,995.3	2,593.9
YoY	6.78%	662.71%	91.62%	60.0%	40.0%	30.0%
技术服务	326.7	558.0	291.3	320.4	368.5	423.8
YoY	-1.10%	70.80%	-47.80%	10.0%	15.0%	15.0%
运营支持	212.2	450.1		0.0	0.0	0.0
YoY	2.32%	112.14%				
运维服务	114.6	108.0				
YoY	-6.89%	-5.76%				
其他主营业务	186.8	111.2	134.6	134.6	141.3	148.4
YoY	26.36%	-40.47%	-5.00%	0.0%	5.0%	5.0%
总营业收入	14041.6	16927.9	21348.8	26,638.3	32,539.8	39,067.9
YoY	17.81%	20.55%	26.12%	24.8%	22.2%	20.1%

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 32：可比公司估值情况（截至 2020.3.30）

证券代码	证券简称	EPS			PE		
		2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
300465.SZ	高伟达	0.33	0.44	0.52	34.23	25.76	21.98
300348.SZ	长亮科技	0.28	0.46	0.60	74.96	46.34	35.01
300674.SZ	宇信科技	0.65	0.81	1.00	51.54	41.45	33.45

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

投资建议：我们预测公司 2020-2022 年归母净利润分别为 0.60、0.80 和 0.99 亿元，对应 EPS 分别为 0.92、1.22 和 1.51 元，现价对应 2020-2022 年 PE 分别为 25.1、18.9 和 15.2 倍。考虑到公司是互联网金融领域领先的银行 IT 解决方案服务商，竞争优势明显，成长势头强劲，我们首次给予公司“推荐”评级。



五、风险提示

- 1) 银行业信息化建设不及预期的风险；
- 2) 公司新业务开展进度不及预期的风险；
- 3) 行业竞争加剧导致客户流失风险。

图表 33：公司盈利预测（百万元）

资产负债表					利润表				
(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产：					营业收入	213	266	325	391
货币资金	146	207	282	377	营业成本	119	140	168	197
应收款	75	85	99	114	营业税金及附加	1	1	1	1
存货	9	8	9	10	销售费用	4	6	7	8
其他流动资产	0	0	0	0	管理费用	23	28	32	38
流动资产合计	230	300	391	502	财务费用	1	2	2	2
非流动资产：					费用合计	28	36	40	48
可供出售金融资产	0	0	0	0	资产减值损失	-1	-1	-1	-1
固定资产+在建工程	50	116	116	116	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产+商誉	0	0	0	0	投资收益	0	0	0	0
其他非流动资产	1	1	1	1	营业利润	48	67	89	110
非流动资产合计	50	117	117	117	加：营业外收入	0	0	0	0
资产总计	281	417	508	618	减：营业外支出	0	0	0	0
流动负债：					利润总额	48	67	89	110
短期借款	65	78	94	112	所得税费用	5	7	9	11
应付账款、票据	0	1	2	4	净利润	44	60	80	100
其他流动负债	34	34	34	34	少数股东损益	0	0	0	0
流动负债合计	99	113	130	150	归母净利润	43	60	80	99
非流动负债：					主要财务指标				
长期借款	23	27	33	39		2019A	2020E	2021E	2022E
其他非流动负债	0	0	0	0	成长性				
非流动负债合计	23	27	33	39	营业收入增长率	26.1%	24.8%	22.2%	20.1%
负债合计	122	140	163	189	营业利润增长率	-17.2%	38.6%	32.3%	24.6%
所有者权益					归母净利润增长率	-19.3%	38.8%	32.4%	24.6%
股本	66	66	66	66	总资产增长率	31.3%	48.6%	21.7%	21.8%
资本公积金	7	7	7	7	盈利能力				
未分配利润	68	113	173	247	毛利率	44.4%	47.3%	48.5%	49.6%
少数股东权益	1	1	1	1	营业利润率	22.7%	25.2%	27.3%	28.3%
所有者权益合计	159	211	279	362	三项费用/营收	13.1%	13.6%	12.4%	12.2%
负债和所有者权益	281	351	441	552	EBIT/销售收入	0.0%	26.4%	28.4%	29.5%
现金流量表					净利润率	20.4%	22.7%	24.6%	25.5%
(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE	27.4%	28.7%	28.7%	27.5%
净利润	44	60	80	100	营运能力				
折旧与摊销	0	0	0	0	总资产周转率	76.0%	63.8%	64.1%	63.2%
财务费用	2	2	2	2	资产结构				
存货的减少	2	1	-1	-1	资产负债率	43.4%	33.6%	32.0%	30.6%
营运资本变化	-1	-9	-13	-13	现金流质量				
其他非现金部分	1	0	0	0	经营净现金流/净利润	1.08	0.90	0.86	0.88
经营活动现金净流量	47	54	69	88	每股数据（元/股）				
投资活动现金净流量	-50	0	0	0	每股收益	0.66	0.92	1.22	1.51
筹资活动现金净流量	13	7	7	7	每股净资产	2.42	3.21	4.24	5.52
现金流量净额	10	61	75	95					

资料来源：Wind，华鑫证券研发部



分析师简介

魏旭锟：华鑫证券研究员，华东理工大学工商管理硕士，五年汽车和机械行业工作经历，2013年5月加入华鑫证券研发部。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司
研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：(+86 21) 64339000
网址：<http://www.cfsc.com.cn>