

全球领先的金融 IT 解决方案供应商

——长亮科技 (300348) 首次覆盖报告

买入 (首次)

日期: 2020 年 07 月 09 日

报告关键要素:

长亮科技专注于金融 IT 领域, 产品已广泛应用于银行、互联网金融、消费金融等诸多领域, 累计服务客户超 800 家。公司重视人才激励机制和自主研发创新, 业绩保持稳健增长, 海外市场 2019 年实现首次盈利。

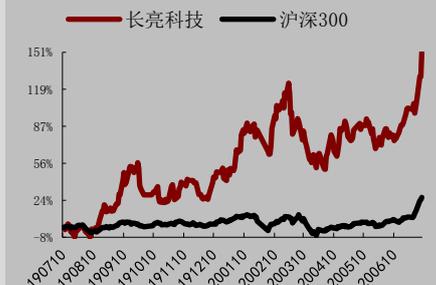
投资要点:

- **行业景气度旺盛, 加强战略合作开发新产品:** 在银行业数字化升级及金融 IT 政策的持续利好下, 公司紧抓行业机遇, 持续加强战略合作, 联合腾讯、华为开发新产品, 如张家港农商行项目中首次运用了腾讯 TDSQL 分布式数据库, 以及与华为共同开发了基于华为 GaussDB 的数据仓库和鲲鹏生态分布式核心系统。
- **引领产品创新升级, 持续中标彰显竞争优势:** 公司是银行核心系统的领导者, 持续保持市场占有率和中标率领先, 最新推出了全国首个“微服务+单元化”架构的新一代分布式银行核心系统 SunLts V8, 并迅速中标了昆山农商行、东莞银行等。公司的大数据解决方案也连续中标多个重点大数据项目, 彰显了公司的产品竞争优势。
- **紧跟政策引导, 坚持“出海”战略:** 公司是业内率先提出并落地商业银行互联网转型解决方案的企业, 实现了从互联网核心乃至银行双核心架构模式的首创。公司积极响应国家政策, 成立了关于央行数字货币 (DCEP) 的专项研究项目小组。公司还是第一个在东南亚大型银行成功落地中国国产核心解决方案的领导者, 目前海外业务已经从港澳、东南亚地区拓展到了中东地区, 打破了美欧科技巨头长期以来在该地区的主导地位。
- **盈利预测与投资建议:** 预计公司 20-22 年营业收入分别为 16.64、20.80 和 25.99 亿元, 归母净利润分别为 2.55、3.47 和 4.38 亿元, 对应 EPS (最新摊薄) 分别为 0.35、0.48 和 0.61 元, 对应 PE 分别为 65.26、48.04 和 38.07 倍, 对比可比公司估值及考虑公司在行业领先地位, 首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险因素:** 市场竞争加剧; 技术人员流失; 产品研发创新不及预期; 疫情影响下海外业务发展不及预期。

基础数据

行业	计算机
公司网址	
大股东/持股	王长春/21.89%
实际控制人/持股	
总股本 (百万股)	481.81
流通A股 (百万股)	357.42
收盘价 (元)	23.05
总市值 (亿元)	111.06
流通A股市值 (亿元)	82.39

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源: WIND, 万联证券研究所
数据截止日期: 2020 年 07 月 08 日

相关研究

分析师: 夏清莹

执业证书编号: S0270520050001

电话: 0755-83228231

邮箱: xiaqy1@wlzq.com.cn

研究助理: 徐益彬

电话: 0755-83220315

邮箱: xuyb@wlzq.com.cn

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,311	1,664	2,080	2,599
增长比率 (%)	20.6%	26.9%	25.0%	25.0%
净利润(百万元)	138	255	347	438
增长比率 (%)	144.3%	85.1%	35.9%	26.2%
每股收益(元)	0.19	0.35	0.48	0.61
市盈率(倍)	120.8	65.3	48.0	38.1

资料来源: Wind, 万联证券研究所

目录

1、金融 IT 行业领先厂商，内生外延保持竞争优势	3
1.1 深耕金融 IT 领域，产品线覆盖全面	3
1.2 人才团队稳定，海内外设立十余家子公司	5
1.3 研发创新投入持续提升，多地设立研发中心	6
1.4 业绩稳健增长，海外市场取得突破	7
2、紧抓市场机遇，加强战略合作	8
2.1 银行数字化进程加速，金融科技利好政策不断	8
2.2 积累大量优质客户，树立优质品牌形象	10
2.3 加强战略合作，联合腾讯、华为开发新产品	11
3、引领产品创新升级，持续中标彰显竞争优势	13
3.1 银行核心系统持续升级，支持完全国产化	13
3.2 大数据业务迅速崛起，连续中标多个重点项目	14
3.3 互金业务紧跟政策引导，海外市场持续突破	15
4、盈利预测	16
5、风险提示	18
图表 1：公司发展大事记	3
图表 2：公司产品解决方案	4
图表 3：公司历史人才激励情况	5
图表 4：公司 13 家海内外子公司	5
图表 5：近三年研发人员数量及占比	6
图表 6：近三年研发投入金额及占比	6
图表 7：公司 2019 年核心研发产品情况	6
图表 8：近期营业收入及毛利率情况	7
图表 9：近期归母净利润及增速情况	7
图表 10：近三年公司业务收入结构	8
图表 11：我国银行业 IT 解决方案市场规模概况（亿元）	8
图表 12：中国大数据市场产值（亿元）	9
图表 13：我国金融 IT 部分利好政策	9
图表 14：我国银行业金融机构数量（2019 年底）	10
图表 15：公司部分客户	11
图表 16：腾讯金融云全新方案架构	12
图表 17：华为鲲鹏智能数据联盟	12
图表 18：银行核心系统架构图	13
图表 19：公司新一代分布式银行核心系统 SunLttts V8（简称 V8）	14
图表 20：大数据应用系统架构图	14
图表 21：公司大数据解决方案能力框架	15
图表 22：互联网金融系统架构图	15
图表 23：全面价值管理系统架构图	16
图表 24：分业务收入预测	17
图表 25：可比公司估值	17

1、金融IT行业领先厂商，内生外延保持竞争优势

1.1 深耕金融IT领域，产品线覆盖全面

专注金融IT领域，致力于成为全球金融科技领先者。长亮科技创立于2002年，18年以来一直专注于金融IT领域，2012年登陆深交所创业板并建立全员持股机制。公司一直紧跟市场步伐，为金融机构提供核心业务、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。公司秉承“引领金融科技，共享互联生活”的使命，在行业内树立了良好口碑，积极拥抱创新科技技术，立志以先进技术和服务引领中国乃至全球金融信息产业持续稳健发展。

图表1：公司发展大事记

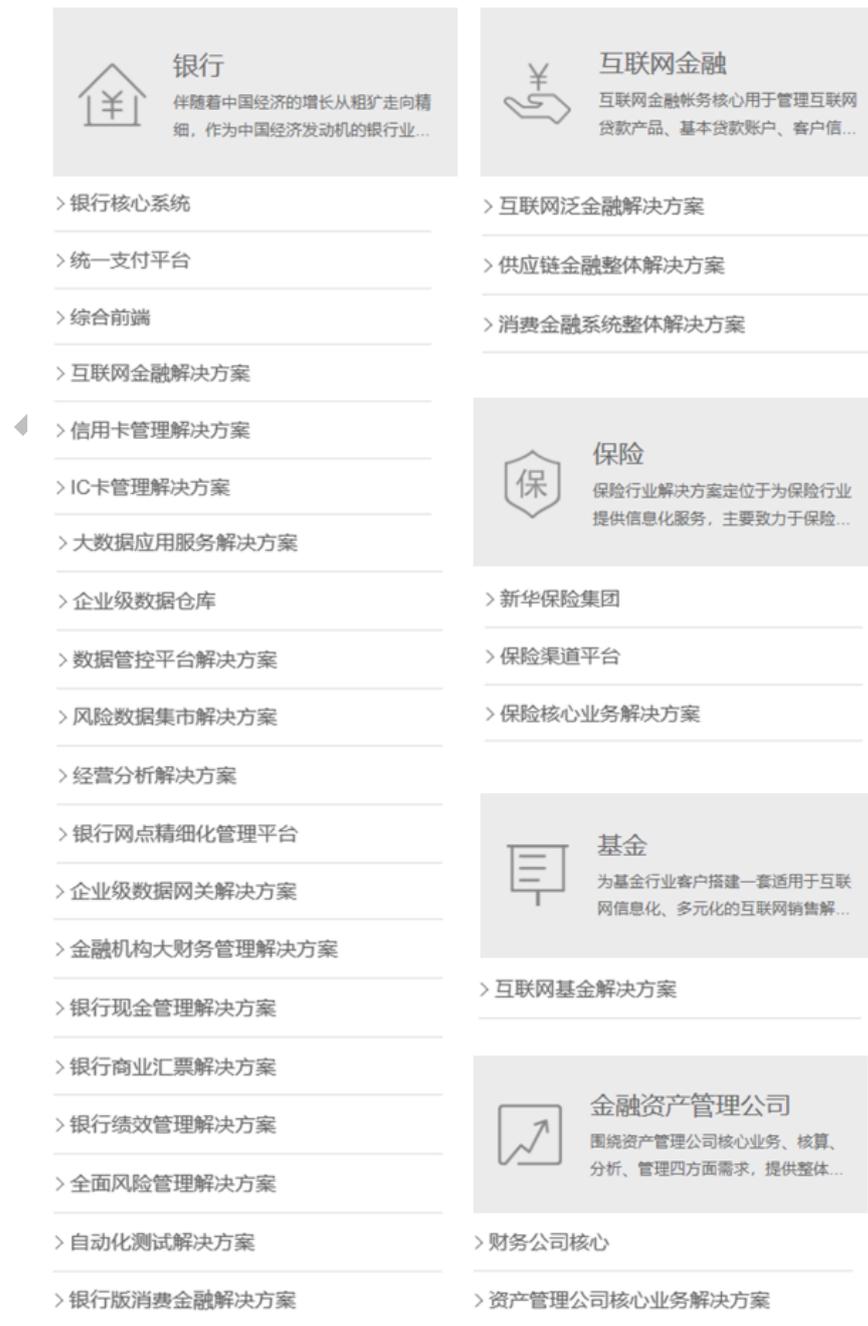
时间	发程历程
2002年	长亮科技有限公司在深圳注册成立。
2003年	自主研发的银行综合业务系统 SunLTTS 在郑州银行成功投产运行，该方案率先提出“业务与管理分离”、“全行一本账”的思想，提升商业银行经营管理能力。
2004年	先后成立北京分公司和上海分公司。
2005年	为广州银行实施综合业务系统，奠定了公司在华南市场的领先地位。
2006年	与香港创兴银行合作，标志着在外资银行领域开始更多新尝试。
2007年	财务管理系统 V2.0 荣获“深圳市 2006 年度优秀软件产品”。
2008年	连续 3 年入选“德勤高科技、高成长亚太区 500 强”，排名逐年攀升。
2009年	成功推出“新一代核心业务系统 SunLTTS V5.0”，符合国际第三代核心业务系统设计理念；同年，完成信用卡业务系统 SunCard 研发，并在金华银行得到成功应用。
2010年	与 IBM 携手发布“国内首家 JAVA 版核心业务系统”测试报告。
2011年	恒丰银行采用 JAVA 版核心业务系统。
2012年	成功登陆深圳证券交易所创业板。
2013年	成立了核心、风险、数据三大业务产品研发中心。
2014年	成立杭州长亮子公司，挺进互联网+金融领域，探索多元化金融服务； 并与国内首家民营银行前海微众银行达成合作； 上市后首次实施股权激励计划。
2015年	相继成立长亮金服、上海长亮、长亮数据和长亮新融子公司； 并购长亮合度。
2016年	成立长亮保泰、长亮控股（香港）； 并购香港乾坤烛公司、马来西亚 CP 公司； 为平安银行、南京银行打造新核心系统并成功上线，海外首单完美绽放。
2017年	成立长亮核心、长亮网金、趣投保子公司，设立印尼 PT 合资公司； 与腾讯云达成战略合作； 荣登 2017 福布斯中国上市公司潜力企业榜； 斩获“2017 IDC China FinTech Pioneer（金融科技先锋者）TOP 25”荣誉。
2018年	与腾讯达成战略合作，共同打造端到端的智能金融云服务，并成立银户通子公司，为全球金融机构提供智能金融解决方案，推动金融行业数字化转型进程； 中国唯一入榜 IDC 亚太创新互联网金融平台翘楚； 旗下子公司长亮控股投资设立长亮海腾。

2019 年	首例国内传统银行核心系统数据库国产化成功落地； 中标香港首批虚拟银行核心系统，成为中银香港获得虚拟银行牌照后的首批建设实施厂商； 长亮科技荣登 Forrester 行业报告中“亚太区三强”。
--------	---

资料来源：公司官网，万联证券研究所

公司产品线完整，业务全方位覆盖金融IT领域。公司主要为金融机构提供基于自研产品的金融科技解决方案，业务模式主要分为解决方案咨询、软件开发、系统集成、运维服务等。公司的产品已广泛应用于银行、互联网金融、消费金融、资产管理、证券、基金、保险等诸多领域。除解决方案以外，公司还提供IT规划与咨询、IT运营维护服务、银行系统测试、硬件安装与迁移、银行培训等服务。

图表2：公司产品解决方案



资料来源：公司官网，万联证券研究所

1.2 人才团队稳定，海内外设立十余家子公司

重视人才激励机制，员工持股比例高。公司的实控人为董事长王长春先生，截至2019年底直接持有15.76%的股份。对高科技企业而言，稳定的人才队伍是持续发展的关键要素之一。公司自成立以来就高度重视人才激励，除薪酬福利待遇之外，公司通过增资、股权激励等方式让更多员工成为公司的股东之一，被激励的员工大多是核心骨干，维持核心骨干团队的稳定性能够保障公司业务的可持续发展，成为公司的核心竞争力之一。同时，公司还大力优化人才结构，截至2019年底，公司的技术人员占比超过90%，说明在中层管理人员中不乏有技术专家、营销精英和运营管理人才，技术人才的持续增加体现了公司的内生增长潜力。

图表3：公司历史人才激励情况

时间	方式	员工参与情况
2010年	增资	新增146名员工成为公司股东，占当年员工总数的44%
2014年	股权激励	向131名员工授予限制性股票，占当年员工总数的14%
2018年	股权激励	向617名员工授予限制性股票，占当年员工总数的15%

资料来源：公司公告，万联证券研究所

海内外成立十余家子公司，加强对外战略合作。公司总部位于深圳，经过18年的壮大发展，公司目前拥有10家全资子公司及多家海外子公司，员工超5000人足迹遍布北上广深、杭州、香港、马来西亚、印尼、泰国等地区。公司于2018年与腾讯达成战略合作，共同打造端到端的智能金融云服务，并成立银户通子公司，为全球金融机构提供智能金融解决方案。

图表4：公司13家海内外子公司

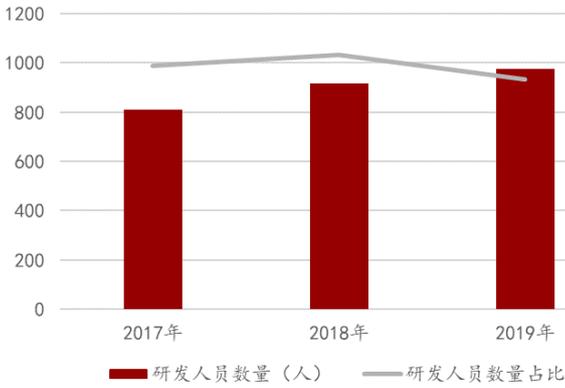


资料来源：公司官网，万联证券研究所

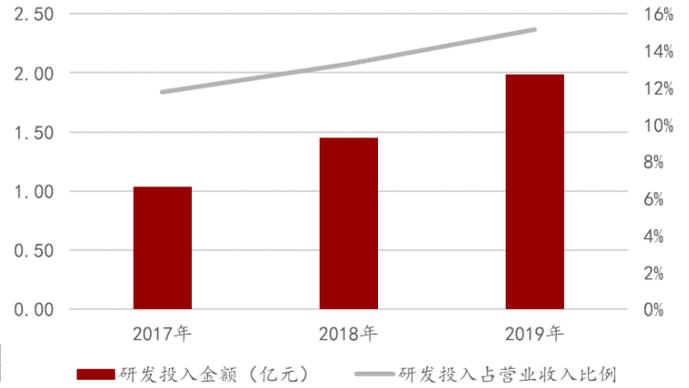
1.3 研发创新投入持续提升，多地设立研发中心

公司高度重视研发创新，研发投入占比持续提升。近年来公司持续加强研发投入，研发人员数量接近1000人，占比接近公司员工总数的四分之一。同时，在绝对金额增加的同时，研发投入占营业收入的比例也在持续提升，2019年研发投入占比已经超过15%，彰显了公司对研发领域的高度重视。

图表5：近三年研发人员数量及占比



图表6：近三年研发投入金额及占比



资料来源：公司公告，万联证券研究所

资料来源：公司公告，万联证券研究所

公司保持自主创新，在多地设立研发中心。公司始终保持自主创新，旗下的银行核心业务系统、大数据应用系统、互联网金融系统等都是公司通过长期坚持研发投入开发出来的具有自主知识产权的金融科技系列产品，并且还在持续不断的创新迭代。目前公司在深圳、广州、北京、南京等多个地区均设有研发中心，通过了CMMI5、ISO9001、ISO27001、ISO20000等相关质量管理体系认证，拥有260多项计算机软件著作权，6项发明专利。2019年公司基于分布式、微服务技术对现有核心系统进行深化改造和有机组合，有效提升了系统的整体性能和产品的灵活性，同时努力实现三个“升级”，即客户智能服务能力化升级、业务层到管理层的全面智能化升级、核心到互联网服务体系的全面升级。

图表7：公司2019年核心研发产品情况

2019年研发产品名称	研发目标
企业级分布式服务平台	前沿技术预研：产品定位为研发中心 SunEDSP 平台生态各产品上容器云提供企业级容器云平台，进一步优化 DevOps 研发体，支撑各产品组件进一步优化体系架构；使技术组件和业务应用可以在 cloud native 方案中落地，为各个子公司业务线的产品上容器云提供企业级容器云对接方案。
海外 iCore 系统	本产品提供数据银行+传统银行解决方案，采用开放式架构，符合互联网需要的核心产品。本期将基于 2018 年 V1.5 版本进行升级优化，主要从数据库分布式改造、代码分层、中台对接等方面进行功能优化和缺陷修复。
互联网金融前置平台	本项目研发的开放服务平台，是微服务架构的互联网金融面向外部的业务场景，组装服务基础模块，实现业务逻辑的关键部分，是将银行金融服务面向互联网上各种合作方系统开放，扩宽银行服务边界，辐射服务能力输出。
企业级大总账	从市场、交付实施等各方的反馈来看，现总账产品在功能完整性、对需求的满足度、界面友好性以及产品的稳定性上，都存在较大的提升空间。2019 年将在现有总账产品的基础上，完善总账产品，提高产品的竞争力，满足新会计准则的要求，实现为业务系统减负。

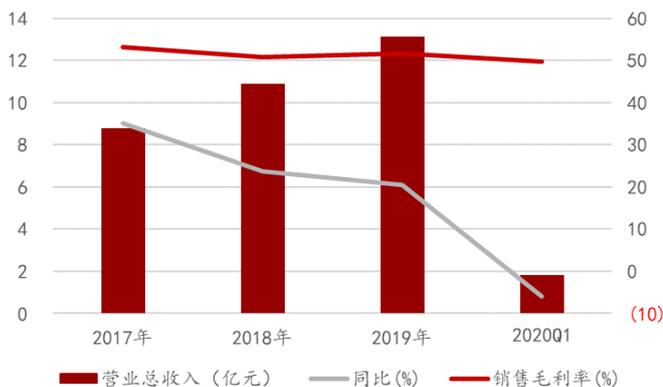
指标管理平台	指标管理平台为客户提供从指标定义、指标设计、指标试计算、指标主题建模、指标分析全流程的功能。对企业的指标进行统一管理，统一定义，减少重复工作量，为下游系统（管理驾驶舱、大屏、报表等）提供指标数据支撑，让公司决策者清楚公司的经营状况，可以更快、更好的做出各种决策，从而让企业的决策风险降低，更容易把握市场机会，提升商业目标，帮助企业取得竞争优势的一种“工具”
统一监管平台	为保持和提升综合监管产品在市场的持续竞争力，本期将针对数据质量检核、血缘分析、监管指标体系、填报审核流程、报表发布流程，报送考核等重点模块进行持续优化，提供一站式的平台。
银行综合前端系统	全新一代银行统一前端系统是面向服务体验设计，将是银行运营枢纽连接客户服务的入口，新的产品将在用户体验、客户体验、管理体验等各方面都将有很大的提升，在业务处理方面增加了场景向导、购物车、360度客户统一视图、统一授权统一回单等新型业务处理模式。

资料来源：公司公告，万联证券研究所

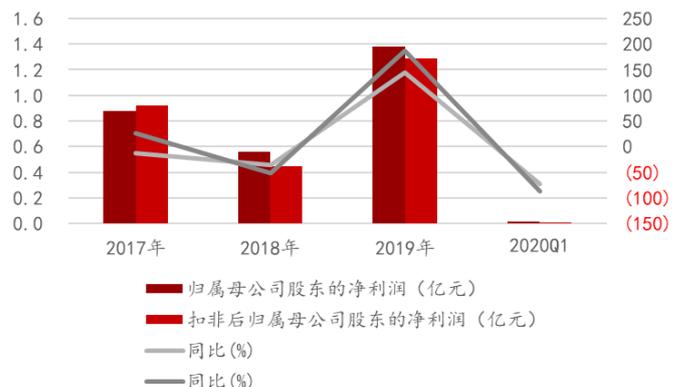
1.4 业绩稳健增长，海外市场取得突破

公司营业收入稳健增长，毛利率保持较高水平。2019年公司实现营业收入13.11亿元，同比增长20.56%。实现归属于上市公司股东的净利润为1.38亿元，同比增长144.32%，实现扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润1.29亿元，同比增长187.09%。公司2018年归母净利润下滑的主要原因是2018年的股权激励摊销成本较大导致。2019年公司的股权激励摊销成本为5521.04万元，较去年同期减少了4290.06万元，若剔除股权激励费用摊销的影响（不考虑所得税影响），2019年归属于上市公司股东的净利润为1.93亿元，约同比增长25.32%，略高于同期收入增速。2020年Q1业绩出现下滑，主要是受疫情影响下项目延迟所致。目前国内疫情好转，国内业务基本走向正轨，海外业务承受较大压力，但由于海外业务收入占比较小，对公司全年业绩影响有限。

图表8：近期营业收入及毛利率情况



图表9：近期归母净利润及增速情况

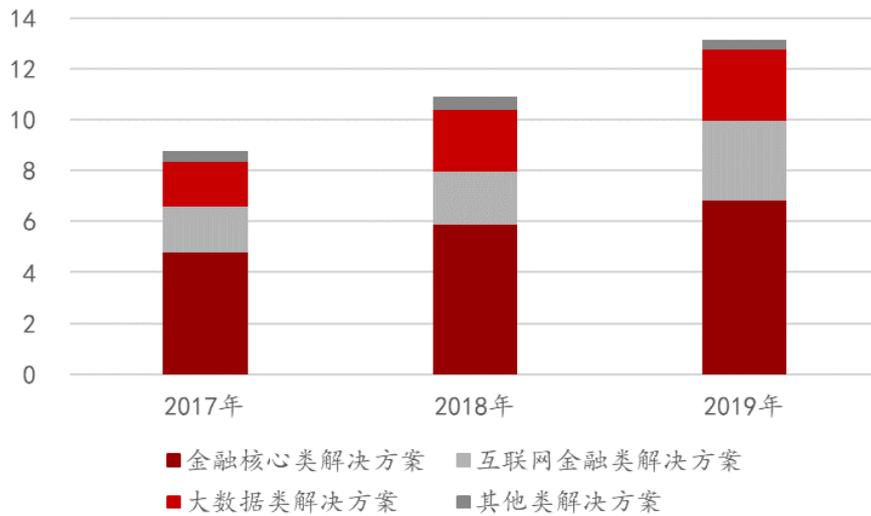


资料来源：Wind，万联证券研究所

资料来源：Wind，万联证券研究所

三大业务线齐头并进，海外市场取得突破。公司产品业务主要分为金融核心类解决方案、互联网金融类解决方案和大数据类解决方案，2019年分别占公司总营业收入的比例为52.06%、23.76%和21.36%。其中，金融核心类解决方案和大数据类解决方案稳健增长，2019年分别同比增长15.96%和15.44%；互联网金融类解决方案快速增长，2019年同比增长50.64%，主要是由于海外业务提速增长所致。公司海外市场主要是为客户提供互联网金融类解决方案，2019年实现营业收入1.50亿元，同比增长134.56%，是开拓海外业务以来的首次盈利，彰显了海外业务的突破。

图表10：近三年公司业务收入结构



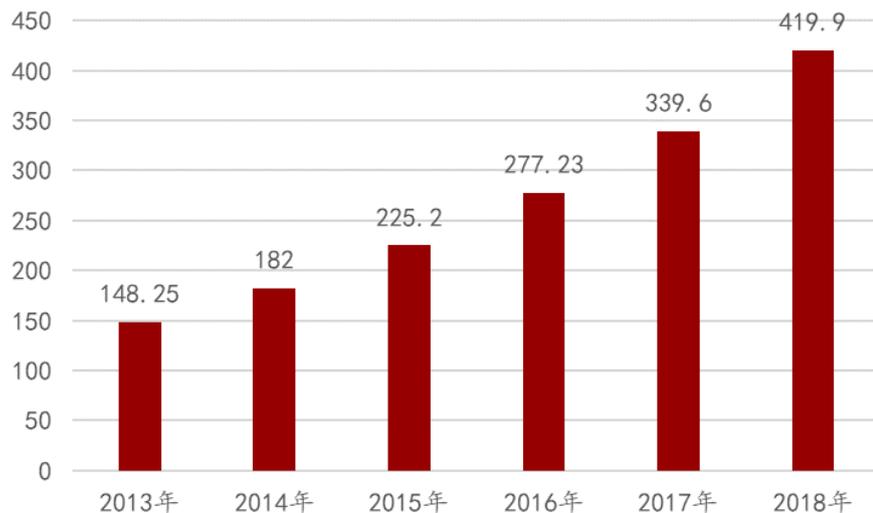
资料来源：公司公告，万联证券研究所

2、紧抓市场机遇，加强战略合作

2.1 银行数字化进程加速，金融科技利好政策不断

银行业数字化进程加速，提升银行IT需求。我国持续加强银行数字化、智能化改造进程，在这个过程中，银行IT领域持续受益，需求大幅提升。根据IDC的数据统计，2018年中国银行业IT解决方案市场规模已达到419.9亿元，比2017年增长23.6%。2014-2018年的年均复合增长率为23.24%。同时，IDC预测2019到2023年中国银行业IT解决方案市场规模的年均复合增长率为20.8%，继续保持20%+的稳健增长，预计到2023年将达到1071.5亿元人民币，市场规模巨大。

图表11：我国银行业IT解决方案市场规模概况（亿元）

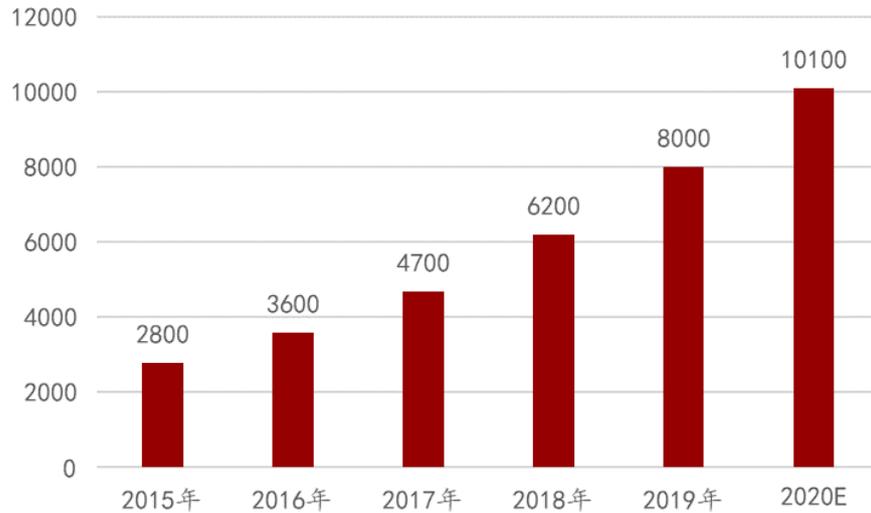


资料来源：IDC，万联证券研究所

大数据与金融行业深度结合，带来创新业务新空间。近年来，得益于大数据在政策、技术、产业、应用等多个层面取得的显著进展，我国大数据产业保持高速发展。根据中国信通院发布的《大数据白皮书（2018）》中统计显示，我国大数据产业规模2017

年达到4700亿元，同比增长30%，预计到2020年我国大数据产业规模将增长至10100亿元。在这其中，大数据软硬件产品的产值约为234亿元，同比增长39%，高于行业整体增速。

图表12：中国大数据市场产值（亿元）



资料来源：中国信通院，万联证券研究所

金融IT政策持续利好，行业景气度旺盛。2018年《商业银行理财子公司管理办法》的发布为银行业带来新的商业模式，也拉动了银行IT领域的新需求。中国人民银行印发的《金融科技（FinTech）发展规划（2019-2021年）》中提出要加强金融科技战略部署、强化金融科技合理应用、赋能金融服务提质增效、增强金融风险技防能力、加大金融审慎监管力度、夯实金融科技基础支撑等六大重要任务，到2021年要建立健全我国金融科技发展的“四梁八柱”，使我国金融科技发展居于国际领先水平。这是国家在金融科技领域所做的顶层设计，细绘了金融科技行业的发展格局。

图表13：我国金融IT部分利好政策

时间	颁布机构	发布规划	重点内容
2020年 2月5日	中国人民银行	《金融分布式账本技术安全规范》	规定了金融分布式账本技术的安全体系，包括基础硬件、基础软件、密码算法、节点通信、账本数据、共识协议、智能合约、身份管理、隐私保护、监管支撑、运维要求和治理机制等方面。
2019年 8月22日	中国人民银行	《金融科技(fintech)发展规划(2019-2021年)》	提出三年发展目标：到2021年，建立健全我国金融科技发展的“四梁八柱”，进一步增强金融业科技应用能力，实现金融与科技深度融合、协调发展确定了六方面重点任务
2019年 7月24日	中国银行业协会	《中国银行业发展报告(2019)》	商业银行进一步补足自身短板，围绕服务实体经济的主线，坚持回归本源，不断加强资产负债的创新能力，着力提升全面风险管理，积极推进改革转型，持续夯实高质量发展基础。
2019年 5月6日	国家网信	《数字中国建设发展报告(2018年)》	2018年数字中国建设取得新的重要进展、数字中国建设重大任务深入推进、各地区信息化发展水平整体提升、全力推进2019年数字中国建设

2019年 3月27日	香港金融管理局	《虚拟银行牌照》发行	主要透过互联网或其他形式的电子传送渠道而非实体分行提供零售银行服务的银行机构除了传统银行的三大业务“存、贷、汇”之外，还可以尝试理财、保险、黄金等互联网创新业务
2018年 12月2日	中国银行保险监督管理委员会	《商业银行理财子公司管理办法》	银行理财子公司开展理财业务，应当诚实守信、勤勉尽职地履行受人之托、代人理财职责，遵守成本可算、风险可控、信息充分披露的原则，严格遵守投资者适当性管理要求。为加强对商业银行理财子公司的监督管理，依法保护投资者合法权益
2018年 10月9日	中国人民银行	《移动金融基于声纹识别的安全应用技术规范》	准规定了移动金融服务场景中基于声纹识别的安全应用的功能要求、性能要求和安全要求等内容
2018年 8月15日	中国人民银行	《云计算技术金融应用规范技术架构》	云计算技术金融应用规范 技术架构》规定了金融领域云计算平台的技术架构要求，涵盖云计算的服务类别、部署模式、参与方、架构特性和架构体系等内容。
2017年 6月8日	中国人民银行、银监会、证监会、保监会、国家标准委联合发布	《金融业标准化体系建设发展规划（2016-2020年）》	建立新型金融业标准体系，全面覆盖金融产品与服务、金融基础设施、金融统计、金融监管与风险控制等领域持续推进金融国际化，在移动金融服务、非银行支付、数字货币等重点领域

资料来源：各政府网站，万联证券研究所

2.2 积累大量优质客户，树立优质品牌形象

银行业客户数量基数庞大，银行IT市场空间巨大。截止2019年底，我国银行业金融机构数量达到了4607家，其中国有大型银行6家，股份制商业银行12家，城市商业银行134家。受国产替代及数字化升级需求影响，我国银行业金融机构在IT领域的需求十分旺盛，假设银行业金融机构平均核心系统升级改造的需求为1000万/家，则我国银行IT领域核心系统的市场规模超过460亿元。

图表14：我国银行业金融机构数量（2019年底）

银行业金融机构类型	数量
开发性金融机构	1
政策性银行	2
国有大型商业银行	6
股份制商业银行	12
金融资产管理公司	4
城市商业银行	134
住房储蓄银行	1
民营银行	18
贷款公司	13
农村合作银行	28
农村资金互助社	44
汽车金融公司	25
消费金融公司	24
其他金融机构	23

货币经纪公司	5
企业集团财务公司	258
金融租赁公司	70
信托公司	68
外资法人银行	41
村镇银行+农村商业银行+农村信用社	3830
合计（截至 2019 年底）	4607

资料来源：银保监会，万联证券研究所

公司累计服务客户超过800家，树立了良好的用户口碑。公司产品一直保持技术优势、产品优势、先发优势，具备很强的扩展性和高可用性，并根据客户需求快速实现定制化解决方案，累计服务客户800+，银行核心系统等主要解决方案近年来一直处于业内头领先地位，并且金融大数据类业务也逐渐占据业内头部位置，其中金融核心业务类客户新增38家，大数据业务类客户新增29家，，互联网金融业务类客户新增25家。公司覆盖的客户类型多样，包括全国性银行、国际化银行、省级农信社、区域性银行、农商行、民营银行、保险、基金证券信托、非银金融、其他机构等。公司秉承“以客户为中心”的服务理念，树立了良好的用户口碑，有着大量优质的金融科技解决方案实施案例，荣获“中国软件诚信示范企业”、2019中国数字服务暨服务外包领军企业“百强企业”和“金融行业领军企业”、2019年度中国国际金融展“金鼎奖”等荣誉。

图表15：公司部分客户



资料来源：公司官网，万联证券研究所

2.3 加强战略合作，联合腾讯、华为开发新产品

腾讯战略入股，与腾讯云展开深度合作提示公司竞争力。公司2018年引入了国内互联网领军企业之一腾讯的战略入股，并与腾讯云达成了战略合作，双方在金融专有云、金融大数据、金融服务的互联网化营销、信息安全等多个层面展开了深入合作，并共同推动打造互联网金融联盟，更好的为国内外的客户提供服务，共同带动和促进在全国范围内的互联网金融、跨境金融服务、海外支付业务等泛金融领域的建设和发展。公司与腾讯的合作有助于增强公司在业务中台解决方案方面的优势，目前合作的主要领域是数据库与云系列产品。公司与腾讯云还在部分客户进行了业务解决方案的整合输出，如在张家港农商行的传统核心业务系统项目中，公司首次运用了腾讯TDSQL分布式数据库作为传统核心的数据库，这是银行传统核心系统应用国产分布式数据库的首次尝试。2019年，公司还与腾讯云联合推出了新一代分布式金融业务服务框架TDBF，助力金融行业客户改变系统建设模式，快速实现开放金融业务平台。

图表16: 腾讯金融云全新方案架构



资料来源: 腾讯网, 万联证券研究所

加入华为鲲鹏智能数据联盟，共同开发数据库解决方案。公司作为金融科技整体解决方案服务商，凭借在金融行业的大数据技术创新和应用实践方面的领先优势成为华为鲲鹏智能数据联盟的重要合作伙伴，此次合作双方优势互补、资源共享，共建大数据产业发展新生态，用数据驱动金融行业更为丰富的应用和服务。公司和华为联合成立了大数据实验室，共同联合开发基于高斯200的金融数据仓库解决方案，为金融客户提供数据中台的底座——数据仓库。2019年，双方还基于华为鲲鹏生态体系建立金融融合数据湖、核心业务系统、互联网核心系统等多方面方案创新和测试，以满足当前数字化转型、安全可控的金融发展需要。公司与华为在大数据领域具有高度的互补性，全面的、端到端的融合数据湖解决方案，实现了从底层基础架构到数据应用架构完全一体化，可全方位助力银行发挥数据资产价值。其中，鲲鹏生态分布式核心系统是公司分布式银行核心业务系统结合华为GaussDB及鲲鹏服务器共同打造的整体解决方案，该方案在技术上具备高可用、高弹性扩展、数据强一致性、自动化运维、风险控制等特性，同时实现了全面替代国外软硬件和数据库。华为鲲鹏智能数据联盟整合优质资源，带动中国智能数据产业快速发展，公司将与鲲鹏智数伙伴紧密联合，以数据赋能金融产业，加速金融行业的数字化和智能化变革。

图表17: 华为鲲鹏智能数据联盟



资料来源: 公司官网, 万联证券研究所

3、引领产品创新升级，持续中标彰显竞争优势

3.1 银行核心系统持续升级，支持完全国产化

市场占有率领先，实现国产化替代。银行核心系统是公司创业起家、发展壮大的核心能力，公司近20年一直专注以持续的创新力引领银行核心领域的发展，一直处于业内头领先地位，连续多年保持市场占有率和中标率领先。2019年，公司在分布式核心系统领域新增贵阳银行、桂林银行、辽宁农信、广州银行、顺德农商行等重要银行客户。过去银行核心系统被西方大型IT厂商占据绝对主导地位，在近20年不断坚持创新与迭代过程中，公司完全自主研发的核心系统逐渐实现了国内商业银行的国产化替代，并收获了四个首次：1) 国际上首次将Java语言开发的核心系统成功运用到商业银行的核心系统；2) 首次实现了分布式架构核心系统在传统银行业务上的应用；3) 首次实现了核心系统运行在MySQL开源数据库上；4) 首次实现将核心系统应用部署在X86硬件平台并支持亿级的数据量和亿级的交易量。

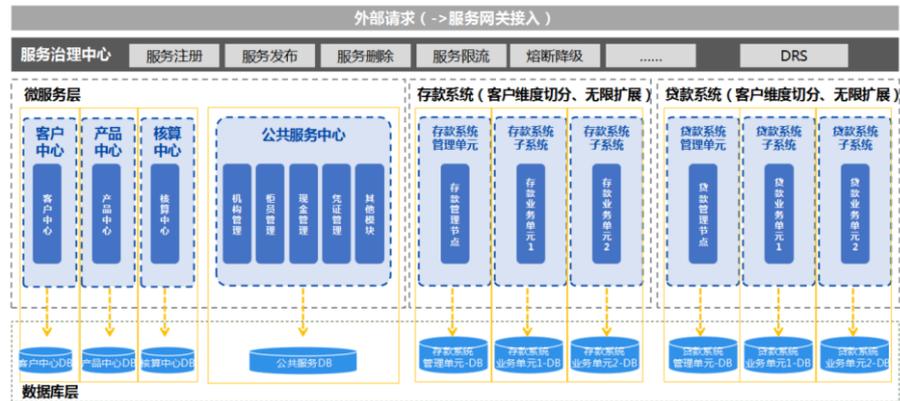
图表18：银行核心系统架构图



资料来源：公司公告，万联证券研究所

获得市场广泛认可，新一代核心系统中标不断。公司作为金融核心系统解决方案的国内领先供应商，目前已经研发出了第八代银行核心业务系统解决方案，并已经将相关系统广泛应用于股份制商业银行、城市商业银行、农村商业银行以及村镇银行等金融机构。公司第八代核心系统具备多种适应技术，包括金融云、人工智能、大数据、OpenAPI能力等，支持高并发海量数据处理和良好的横向扩展能力，完全不依赖于任何特定硬件服务器和系统软件，真正做到了全面的去“IOE”和支持完全国产化。与此同时，公司也是核心系统领域敏捷业务架构和微服务架构等先进技术理念的率先实践者。公司结合自身在银行核心系统领域技术及业务的洞见，融合领先的业务和技术架构，推出全国首个“微服务+单元化”架构的新一代分布式银行核心系统SunLttS V8（简称V8），旨在帮助银行解决集中式的性能瓶颈，提高核心系统的高可用性和动态扩容能力，以灵活的产品、定价及营销抢占市场先机，快速实现数字化转型。最新的，公司的新一代V8产品迅速中标了昆山农商行、东莞银行等，用数据证明了其技术的先进性和对业务的出众支撑能力，将引领未来银行核心系统的发展方向。

图表19：公司新一代分布式银行核心系统SunLttS V8（简称V8）



资料来源：公司官网，万联证券研究所

3.2 大数据业务迅速崛起，连续中标多个重点项目

紧跟银行数字化升级进程，自研大数据类产品竞争力领先。随着银行业数字化转型的加速，金融机构都开始重视数据资产化，以数据赋能业务，从而辅助优化决策、降低运营成本、增强风险防范。公司在大数据领域重度投入研发资源，核心成员均为深耕金融科技领域多年的专业性人才，加之对金融行业业务及IT的深刻理解，以先天优势实现在金融行业大数据服务上的厚积薄发。目前，公司是中国信通院数据库应用创新实验室的联合发起单位之一，拥有三十多位知名大数据领域专家以及上千名技术人员。公司的大数据解决方案和产品建立在技术能力与对行业深刻理解的基础之上，专注在满足客户的具体业务场景需求实现，在大数据后台、中台、前台和管理等众多领域都有自主研发的解决方案和产品，包括数据采集、数据中台、营销中台、风控中台、人工智能、智慧营销应用、全面风险管理系应用、经营决策应用和数据资产管理等，助力企业开展产品创新、运营管理、精准营销和智能风控等大数据应用场景，实现数据赋能业务发展。目前，公司的大数据应用系统解决方案经过多年的研发投入与人才储备，已经成为国内金融行业，特别是银行与证券行业最具竞争力的产品，目前已为上百家金融机构及大型企业提供大数据解决方案，涉及银行、证券、基金、保险、信托、财务公司、消费金融公司等金融行业客户。

图表20：大数据应用系统架构图



资料来源：公司公告，万联证券研究所

连续中标多个重点大数据项目，为客户提供金融一体化数据智能解决方案。公司连续中标南京银行、成都银行、渤海银行、银河证券、中国电力财务、中化集团财务等多个重点大数据项目。同时疫情期间公司的大数据产品线还中标了近二十个项目，彰显了公司的产品竞争优势。凭借对金融全业务链的理解深刻和强大的自主创新基因，公司目前已基于数据中台领域核心功能组件自主研发了统一数据服务平台、全面的数据资产管理平台等多个数据产品。同时，公司根据多年在大数据领域的积累沉淀、融合创新和服务实践，提炼出了“谋-聚-管-算-用”全面、端到端的大数据体系解决方案，此解决方案还与华为等众多基础软件相结合，形成“金融融合数据湖”解决方案，为金融企业提供一体化的数据智能生态体系。

图表21：公司大数据解决方案能力框架



资料来源：公司官网，万联证券研究所

3.3 互金业务紧跟政策引导，海外市场持续突破

积极响应国家政策，具备先发优势。在“互联网+”、网络强国等战略的不断推进下，公司是业内率先提出、率先落地实施商业银行互联网转型解决方案的企业，并实现了从互联网核心乃至银行双核心架构模式的首创。目前，公司产品已广泛应用于邮储银行、平安银行、兴业银行、恒丰银行、浙江省农信、安徽省农信、吉林省农信等各级银行的互联网金融业务系统。最新的，公司还积极响应国家政策的引导，成立了关于央行数字货币（DCEP）的专项研究项目小组，以便在央行数字货币推出、发行时及时提供相应的解决方案。

图表22：互联网金融系统架构图



资料来源：公司公告，万联证券研究所

消费金融领域实现突破，构建全面价值管理系统。公司在大型消费金融领域又迎突破，2020年中标了中银消费金融新一代消费金融系统平台项目。此次与中银消金的合作，是公司首次进军国资背景的大型消费金融企业，对公司后续拓展消费金融市场具有代表性意义。针对金融科技“平台化”的发展趋势，公司还在业界率先倡导并落地了价值管理理念。通过全面价值管理解决方案，公司能够为商业银行提供包含管理数据集市、预算管理、FTP、管理会计、资产负债管理和绩效管理等等一体化的全面价值管理解决方案，帮助商业银行提升管理水平，重塑竞争优势。

图表23：全面价值管理系统架构图



资料来源：公司公告，万联证券研究所

坚持“出海”战略，海外市场实现突破。公司自2015年起布局海外业务，目前已经把业务从香港、澳门地区延伸到东盟十国中的越南、泰国、菲律宾、马来西亚、印度尼西亚、新加坡等国家。公司是第一个在东南亚大型银行成功落地中国国产核心解决方案的领导者，打破了美欧科技巨头长期以来在该地区的主导地位。公司可以为客户提供同时支撑传统金融业务与互联网金融业务的整体解决方案，帮助客户迅速适应互联网化转型。经过数年技术与经验积累，公司的海外项目交付能力有了实质提升，2019年公司的海外业务实现了首次盈利。目前，香港已开放互联网银行牌照的发放，东南亚也进入了互联网化转型的周期，自欧洲宣布“开放银行PSD2.0”以来，其他国家与地区的金融业互联网化明显加速。随着公司中标香港两家虚拟银行的核心系统项目，公司对东南亚国家的市场影响力与技术输出能力将进一步加强。

4、盈利预测

关键假设：

- 1、银行IT解决方案市场整体增速保持20%以上的稳健增长；
- 2、公司持续加强产品的研发创新，三大产品线在行业内均具备竞争优势，市场占有率保持领先；
- 3、公司与战略合作伙伴及积累的客户可以保持长期良好的合作关系；
- 4、公司核心团队保持稳定，保持对人才的激励机制。

核心产品营业收入拆分及预测：

金融核心类解决方案业务收入：该业务是公司传统核心业务，主要产品为银行核心业务系统，公司在该产品的市场占有率持续领先，根据银行业核心系统历史更换周期我们判断2020年开始进入核心系统更换的大年，因此预计2020-2022年金融核心类解决方案业务收入增速分别为25%、24%和22%；

互联网金融类解决方案业务收入：该业务是公司核心创新业务之一，海外市场的业务由该类产品为主，考虑到因为疫情影响，海外业务今年的订单会有所收缩，会对明年的收入有所影响，因此预计2020-2022年互联网金融类解决方案业务收入增速分别为35%、30%和35%；

大数据类解决方案业务收入：该业务是公司核心创新业务之一，考虑到公司目前与华为在该业务领域加强合作，研发出了受到客户认可的创新解决方案，因此预计2020-2022年大数据类解决方案业务收入增速分别为25%、23%和21%；

图表24：分业务收入预测

	2019A	2020E	2021E	2022E
总营业收入（百万元）	1,311.12	1,664.26	2,079.75	2,598.74
增速	20.56%	26.93%	24.97%	24.95%
毛利率	51.67%	50.48%	51.29%	51.40%
金融核心类解决方案业务收入（百万元）	682.54	853.18	1,057.94	1,290.68
增速	15.96%	25.00%	24.00%	22.00%
互联网金融类解决方案业务收入（百万元）	311.58	420.63	546.82	738.21
增速	50.65%	35.00%	30.00%	35.00%
大数据类解决方案业务收入（百万元）	280.00	350.00	430.50	520.91
增速	15.44%	25.00%	23.00%	21.00%
其他（百万元）	37.00	40.45	44.49	48.94
增速	-25.28%	10.00%	10.00%	10.00%

资料来源：Wind，万联证券研究所

预计公司20-22年营业收入分别为16.64、20.80和25.99亿元，归母净利润分别为2.55、3.47和4.38亿元，对应EPS（最新摊薄）分别为0.35、0.48和0.61元，对应PE分别为65.26、48.04和38.07倍，对比可比公司估值及考虑公司在行业领先地位，首次覆盖给予“买入”评级。

图表25：可比公司估值

证券代码	证券简称	最新股价（元）	EPS（摊薄）			PE		
			2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E
300674.SZ	宇信科技	56.56	0.69	0.92	1.22	82.52	61.48	46.36
000555.SZ	神州信息	17.70	0.39	0.47	0.58	45.72	37.66	30.52
600570.SH	恒生电子	120.50	1.76	1.29	1.60	68.35	93.41	75.31
300465.SZ	高伟达	17.42	0.30	0.42	0.56	58.18	41.48	31.11
平均			/	/	/	63.70	58.51	45.82
300348.SZ	长亮科技	23.05	0.29	0.35	0.48	80.51	65.26	48.04

资料来源：Wind，万联证券研究所（注：可比公司EPS为Wind一致预期，最新股价为20200708日收盘价）

5、风险提示

1) 市场竞争加剧

随着公司业务覆盖范围的扩大，公司面临的竞争对手也逐步升级，除了传统的金融IT企业外，新兴的金融科技企业及互联网企业也会成为公司的竞争对手，因此公司面临市场竞争加剧的风险。

2) 技术人员流失

公司所属的金融IT领域对从业人员的综合素质要求较高，既要求有专业技能，也要求熟悉金融行业了解客户的需求，同时应具备一定的管理协调能力。公司的技术及研发人员占比超过90%，是公司的核心竞争力，因此若核心人员流失会为公司发展造成严重影响。

3) 产品研发创新不及预期

公司一直是行业内产品创新的引领者，持续投入产品研发，包括产品升级改造迭代、前瞻性技术储备、基于不同市场和不同客户的需要而进行的创新型研发、从国内市场到国际市场的技术转化等。这类研发存在较多的不确定因素，使得公司的产品研发存在不能达到预期效果或者不能按照进度完成的风险。

4) 疫情影响下海外业务发展不及预期。

目前海外疫情仍然较为严峻，海外市场的订单需求有所收缩。近几年是公司海外市场的拓展期，因此疫情影响下使得公司的海外业务存在不能达到预期效果的风险。

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E	至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1,576	1,656	2,072	2,605	营业收入	1,311	1,664	2,080	2,599
货币资金	629	522	641	811	营业成本	633	824	1,013	1,263
应收票据及应收账款	912	1,091	1,382	1,733	营业税金及附加	6	7	9	12
其他应收款	23	30	37	46	销售费用	86	97	104	117
预付账款	2	3	4	4	管理费用	243	283	343	416
存货	2	2	2	3	研发费用	155	200	270	364
其他流动资产	7	7	7	7	财务费用	13	0	-7	-9
非流动资产	619	558	558	558	资产减值损失	-6	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	1	0	0	0
固定资产	254	254	254	254	投资净收益	-2	-1	-2	-3
在建工程	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
无形资产	83	83	83	83	营业利润	142	264	359	453
其他长期资产	281	220	220	220	营业外收入	0	0	1	1
资产总计	2,195	2,214	2,631	3,163	营业外支出	0	0	0	0
流动负债	514	274	338	426	利润总额	142	265	360	453
短期借款	280	0	0	0	所得税	3	5	7	9
应付票据及应付账款	29	30	37	48	净利润	140	259	353	444
预收账款	35	46	57	71	少数股东损益	2	4	6	7
其他流动负债	171	198	244	307	归属母公司净利润	138	255	347	438
非流动负债	183	183	183	183	EBITDA	234	253	340	427
长期借款	45	45	45	45	EPS (元)	0.19	0.35	0.48	0.61
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	138	138	138	138	主要财务比率				
负债合计	696	457	520	609	至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	482	723	723	723	成长能力				
资本公积	670	429	429	429	营业收入	20.6%	26.9%	25.0%	25.0%
留存收益	466	721	1,068	1,506	营业利润	293.2%	85.9%	36.0%	26.0%
归属母公司股东权益	1,487	1,743	2,089	2,527	归属于母公司净利润	144.3%	85.1%	35.9%	26.2%
少数股东权益	11	15	21	27	获利能力				
负债和股东权益	2,195	2,214	2,631	3,163	毛利率	51.7%	50.5%	51.3%	51.4%
					净利率	10.6%	15.6%	16.9%	17.1%
					ROE	9.3%	14.6%	16.6%	17.3%
					ROIC	10.1%	13.7%	15.4%	16.1%
					偿债能力				
					资产负债率	31.7%	20.6%	19.8%	19.2%
					净负债比率	-19.8%	-26.7%	-27.9%	-29.7%
					流动比率	3.07	6.04	6.13	6.11
					速动比率	3.06	6.03	6.12	6.10
					营运能力				
					总资产周转率	0.60	0.75	0.79	0.82
					应收账款周转率	1.44	1.52	1.51	1.50
					存货周转率	310.53	486.03	462.63	434.16
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.19	0.35	0.48	0.61
					每股经营现金流	0.15	0.17	0.17	0.24
					每股净资产	2.06	2.41	2.89	3.50
					估值比率				
					P/E	120.78	65.26	48.04	38.07
					P/B	11.20	9.56	7.97	6.59
					EV/EBITDA	46.20	63.89	47.30	37.20

现金流量表				
单位: 百万元				
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	109	121	123	175
净利润	140	259	353	444
折旧摊销	46	0	0	0
营运资金变动	-133	-148	-233	-274
其它	57	10	4	5
投资活动现金流	-78	59	-2	-3
资本支出	-72	61	0	0
投资变动	-6	0	0	0
其他	0	-1	-2	-3
筹资活动现金流	-55	-288	-2	-2
银行借款	1,048	-280	0	0
债券融资	0	0	0	0
股权融资	0	241	0	0
其他	-1,103	-249	-2	-2
现金净增加额	-22	-107	119	170
期初现金余额	546	629	522	641
期末现金余额	524	522	641	811

资料来源: Wind, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

电话：021-60883482 传真：021-60883484

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场