

**赢时胜 (300377)**

公司研究/点评报告

# 积极把握市场需求，主营业务发展稳健

—2019 年半年报点评

点评报告/计算机

2019 年 08 月 15 日

## 一、事件概述

2019 年上半年，公司实现营业总收入 3.59 亿元，同比增长 16.91%；实现归母净利润 0.80 亿元，同比增长 6.12%；实现扣非后归母净利润 0.76 亿元，同比增长 8.56%。

## 二、分析与判断

### ➤ 金融发展叠加政策驱动，公司主业收入稳步提高

近年来我国金融市场资管和托管业务规模持续扩大。2018 年末我国银行业资产托管规模 145 万亿元，存托比达 79.86%；2019 年一季度末我国资产管理余额近 80 万亿元，资产规模超过金融资产总规模的近四分之一。同时随着 2018 年以来资管新规等政策的落地实施，金融 IT 基础设施及系统建设面临转型升级的巨大需求，金融机构对金融科技需求旺盛。公司长期聚焦为金融机构的资产管理和资产托管业务提供信息化系统解决方案，受益于金融科技需求的增长，公司主业发展持续向上。2019 年上半年，公司定制软件开发与销售业务实现营收 2.41 亿元，同比增长 15.76%；软件技术运行服务业务实现营收 0.92 亿元，同比增长 28.36%。

### ➤ 坚持市场需求导向，大力推动技术创新

公司深刻把握金融行业业务发展和技术应用的发展趋势，加大研发投入，拓宽公司产品服务范围，改进产品服务品质，努力提升用户体验。2019 年上半年，公司研发投入 1.38 亿元，同比增长 31.06%，研发投入占营业收入比重达 38.56%。报告期内，针对深市 ETF 交易结算模式调整，公司推出涉及估值系统、PCF 系统、资金系统等改造方案；针对 MOM 产品的引入，公司对资管估值产品、托管估值产品及相关配套运营服务进行了相应的改造升级；为满足证监会等监管机构的报送要求，公司成功研发报表监管报送平台，多家证券基金客户已成功通过该平台完成首批报送任务。

## 三、投资建议

**首次覆盖，给予推荐评级。**公司长期服务于国内的金融资产管理和资产托管细分市场，拥有丰富的行业实际应用经验，我们认为随着金融业的快速发展叠加监管政策落地的驱动，公司有望持续受益。预计 2019-2021 年公司的 EPS 分别为 0.30/0.38/0.46 元，对应当前股价 PE 分别为 33X/27X/22X。选取恒生电子、长亮科技、润和软件作为金融 IT 领域的可比公司，2019-2021 年行业平均 PE 分别为 44X/32X/25X，公司具有一定的估值优势，给予推荐评级。

## 四、风险提示：

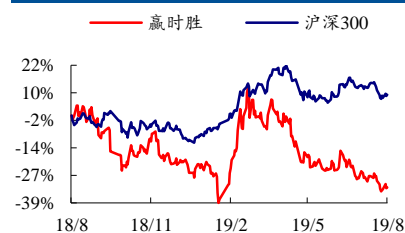
经营季节性波动风险；应收账款发生坏账风险。

**推荐**

首次评级

**当前价格： 9.99 元**
**交易数据 2019-8-14**

近 12 个月最高/最低(元)	16.55/9.07
总股本(百万股)	742
流通股本(百万股)	529
流通股比例(%)	71.31
总市值(亿元)	74
流通市值(亿元)	53

**该股与沪深 300 走势比较**


资料来源：Wind，民生证券研究院

**分析师：强超廷**

执业证号： S0100519020001

电话： 021-60876718

邮箱： qiangchaoting@mszq.com

**相关研究**

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	639	825	1,033	1,250
增长率 (%)	19.0%	29.1%	25.2%	21.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	178	222	279	345
增长率 (%)	-14.7%	24.9%	25.8%	23.6%
每股收益 (元)	0.24	0.30	0.38	0.46
PE (现价)	41.7	33.4	26.5	21.5
PB	2.7	2.5	2.3	2.1

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	639	825	1,033	1,250
营业成本	128	163	200	234
营业税金及附加	5	8	10	11
销售费用	22	28	34	41
管理费用	83	106	131	157
研发费用	230	294	365	437
EBIT	172	226	293	370
财务费用	(5)	(2)	(1)	1
资产减值损失	28	18	26	29
投资收益	5	5	6	6
营业利润	193	243	307	377
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	193	243	307	377
所得税	12	17	23	26
净利润	181	227	285	352
归属于母公司净利润	178	222	279	345
EBITDA	202	270	345	430
<b>资产负债表 (百万元)</b>				
货币资金	372	267	125	180
应收账款及票据	538	616	800	985
预付款项	7	7	8	11
存货	2	5	3	5
其他流动资产	348	348	348	348
流动资产合计	1633	1608	1743	1967
长期股权投资	619	624	630	636
固定资产	816	1051	1239	1390
无形资产	1	1	1	1
非流动资产合计	1577	1773	1915	2012
资产合计	3210	3381	3658	3980
短期借款	235	185	135	85
应付账款及票据	2	8	9	8
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	369	313	306	276
长期借款	4	4	4	4
其他长期负债	2	2	2	2
非流动负债合计	6	6	6	6
负债合计	375	320	312	282
股本	742	742	742	742
少数股东权益	121	126	131	138
股东权益合计	2835	3061	3346	3698
负债和股东权益合计	3210	3381	3658	3980

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	19.0%	29.1%	25.2%	21.0%
EBIT 增长率	-2.8%	31.7%	29.6%	26.4%
净利润增长率	-14.7%	24.9%	25.8%	23.6%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	79.9%	80.2%	80.7%	81.3%
净利润率	27.8%	26.9%	27.0%	27.6%
总资产收益率 ROA	5.5%	6.6%	7.6%	8.7%
净资产收益率 ROE	6.6%	7.6%	8.7%	9.7%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	4.4	5.1	5.7	7.1
速动比率	4.4	5.1	5.7	7.1
现金比率	1.0	0.9	0.4	0.7
资产负债率	0.1	0.1	0.1	0.1
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	249.7	275.0	280.0	285.0
存货周转天数	5.6	7.2	7.3	6.7
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.24	0.30	0.38	0.46
每股净资产	3.7	4.0	4.3	4.8
每股经营现金流	(0.1)	0.3	0.1	0.4
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
<b>估值分析</b>				
PE	41.7	33.4	26.5	21.5
PB	2.7	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	16.8	13.0	10.5	8.4
股息收益率	1.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	181	227	285	352
折旧和摊销	59	62	78	89
营运资金变动	(285)	(103)	(261)	(178)
经营活动现金流	(49)	188	102	261
资本开支	115	235	188	151
投资	(368)	0	0	0
投资活动现金流	(481)	(235)	(188)	(151)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	233	0	0	0
筹资活动现金流	115	(59)	(57)	(55)
现金净流量	(415)	(105)	(142)	56

## 分析师简介

**强超廷**，民生研究院教育&中小盘&计算机行业首席，2019年加入民生证券研究院，上海对外经贸大学金融学硕士。曾任职于海通证券研究所，传媒团队。2017年新财富最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员；2016年新财富、水晶球、金牛奖最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。