

业务协同带动业绩增长，互金布局发展可期

2016年08月23日

强烈推荐/首次

银之杰

财报点评

——银之杰（300085）2016年中报点评

喻言	分析师	执业证书编号：S1480516070001
	yuyan_yjs@dxzq.net.cn	010-66554012
夏清莹	联系人	执业证书编号：S1480116060010
	xiaqy@dxzq.net.cn	010-66554033

事件：

公司发布半年报，报告期内公司实现营收 3.71 亿元，同比增长 66.13%；归属于母公司股东净利润 1526 万元，同比增长 46.93%，EPS0.022 元。其中公司 Q2 实现营业收入 211.93 百万元，同比增长 62.50%；实现净利润 11.39 百万元，同比增长 52.47%；实现毛利率 88.33%，同比增长 7.90%。

公司分季度财务指标

指标	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2
营业收入（百万元）	119.03	92.65	130.42	178.93	217.67	158.64	211.93
增长率（%）	205.94%	305.08%	453.49%	571.09%	82.88%	71.23%	62.50%
毛利率（%）	52.10%	44.34%	38.71%	48.63%	42.77%	36.97%	37.80%
期间费用率（%）	26.90%	36.82%	27.08%	23.68%	27.29%	29.93%	27.95%
营业利润率（%）	23.59%	7.01%	7.60%	21.39%	13.38%	5.81%	5.31%
净利润（百万元）	24.83	5.54	7.47	32.39	32.84	8.73	11.39
增长率（%）	163.54%	278.69%	499.55%	4743.98%	32.25%	57.57%	52.47%
每股盈利（季度，元）	0.09	0.02	0.01	0.06	0.06	0.01	0.01
资产负债率（%）	13.21%	13.90%	15.33%	16.44%	22.79%	22.72%	29.93%
净资产收益率（%）	2.97%	0.66%	0.89%	3.70%	3.61%	0.95%	1.24%
总资产收益率（%）	2.58%	0.57%	0.75%	3.09%	2.79%	0.73%	0.87%

观点：

- 金融信息化业务扩大布局，覆盖各大商业银行。**2016 年上半年公司金融信息化业务实现营收 6945 万元，同比增长 57.88%。公司智能印控机在 2016 上半年中标中国银行总行，并在前期也已经中标或入围民生、农业、光大、中信、华夏、交通、中国银行等多家商业银行，覆盖范围是否广阔。公司该业务的市占率也一直处于领先地位，是公司拉动业绩的核心业务之一。
- 子公司亿美软通贡献业绩显著，协同助力征信发展。**并表子公司亿美软通在上半年实现营收 1.99 亿元，同比增长 49.55%。亿美软通在移动商务服务领域通过加强服务与创新产品提高用户粘性，积累客户资源。同时，亿美软通在提供数据分析、大数据风控等应用服务的同时积累了丰富的大数据技术经验，可以有效促进征信业务的发展，实现业务之间的协同效应。

- **子公司科安数字海外市场拓展良好。**在电子商务服务方面,公司的营收主要来源于控股子公司科安数字,报告期内科安数字实现营收 1.01 亿元,同比增长 130.17%。科安数字在报告期内积极打造电商平台,已经发展出较为成熟的产品线,并成功将市场拓展到欧洲、北美、大洋洲等地区,实现了良好的跨境销售业绩。
- **征信+牌照,互联网金融业务发展可期。**公司在互金业务上的布局现主要集中在征信和互联网保险领域。在征信业务方面,公司通过子公司华道征信积极通过各个途径获取信用数据源,创造出猪猪分、车车分、伯乐分等具体应用场景的征信产品,为公司未来征信业务的发展夯实了基础。在互联网保险业务领域,公司参与发起设立的易安保险于 2016 年 2 月取得了深圳市市场监督管理局颁发的《营业执照》,并积极开发了家财险—“放心易租”、资金账户安全险—“理财保”、挂号险、观影险、上下班降雨险等一系列保险产品,获得市场认可。

结论:

我们看好公司的并表子公司亿美软通和科安数字在报告期内业绩贡献良好、增长稳定、符合预期。同时考虑到公司在征信业务发展上大数据技术与资源积累的优势,以及互联网保险业务牌照的稀缺性,看好互金业务未来给公司带来的业绩增长空间。我们预计公司2016-2018年的营业收入分别为934.96、1296.14和1645.86百万元;净利润分别为120.54、175.37和241.93百万元;EPS分别为0.17、0.25和0.35元;PE分别为154.21、105.92和76.08倍。根据行业可比公司的估值水平,我们假设2016年公司的PE将在200倍,6个月目标价34元,首次覆盖给予“**强烈推荐**”评级。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	632	678	1201	1485	1979	营业收入	192	620	935	1296	1646
货币资金	345	126	187	259	329	营业成本	95	348	525	720	894
应收账款	175	280	636	734	1026	营业税金及附加	1	2	5	6	8
其他应收款	24	12	19	26	33	营业费用	24	73	113	155	198
预付款项	46	71	108	158	221	管理费用	48	106	159	221	280
存货	34	41	72	92	118	财务费用	-7	-7	4	6	5
其他流动资产	7	148	180	216	251	资产减值损失	2.00	7.95	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	331	501	452	399	327	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	26	183	183	183	183	投资净收益	-1.25	-6.21	0.00	0.00	0.00
固定资产	8.36	10.57	185.32	336.06	474.81	营业利润	26	84	129	189	261
无形资产	79	81	73	64	56	营业外收入	4.40	2.79	3.07	3.37	3.71
其他非流动资产	0	2	1	1	1	营业外支出	0.01	2.25	1.13	1.69	1.41
资产总计	963	1179	1653	1884	2306	利润总额	31	84	131	191	263
流动负债合计	121	262	473	547	752	所得税	3	6	10	15	21
短期借款	0	25	170	98	161	净利润	28	78	121	175	242
应付账款	37	68	101	139	172	少数股东损益	1	5	3	4	3
预收款项	63	108	173	265	381	归属母公司净利润	28	73	118	171	238
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	102	162	167	252	335
非流动负债合计	6	7	0	0	0	BPS (元)	0.11	0.14	0.17	0.25	0.35
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债合计	127	269	473	547	752	成长能力					
少数股东权益	3	10	13	17	21	营业收入增长	74.54%	222.53	50.88%	38.63%	26.98%
实收资本(或股本)	263	526	684	684	684	营业利润增长	211.53	217.28	54.04%	46.36%	37.97%
资本公积	467	207	207	207	207	归属于母公司净利润	61.24%	45.60%	61.24%	45.60%	39.21%
未分配利润	86	148	218	322	465	获利能力					
归属母公司股东权	833	900	1165	1318	1532	毛利率(%)	50.39%	43.84%	43.89%	44.44%	45.65%
负债和所有者权	963	1179	1651	1883	2305	净利率(%)	14.68%	12.63%	12.89%	13.53%	14.70%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位:百万元						ROE(%)					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	3.33%	8.11%	10.10%	12.99%	15.56%	
经营活动现金流	32	33	-235	169	36	偿债能力					
净利润	28	78	121	175	242	资产负债率(%)	13%	23%	29%	29%	
折旧摊销	82.03	85.22	0.00	57.31	69.31	流动比率	5.21	2.59	2.54	2.72	2.63
财务费用	-7	-7	4	6	5	速动比率	4.94	2.43	2.39	2.55	2.48
应收账款减少	0	0	-356	-98	-292	营运能力					
预收帐款增加	0	0	65	92	116	总资产周转率	0.26	0.58	0.66	0.73	0.79
投资活动现金流	58	-269	8	-1	0	应收账款周转率	1	3	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	8.71	11.76	11.07	10.83	10.59
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	-1	-6	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.11	0.14	0.17	0.25	0.35
筹资活动现金流	-9	16	288	-96	34	每股净现金流(最新)	0.31	-0.42	0.09	0.11	0.10
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	3.17	1.71	1.70	1.93	2.24
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	141	263	158	0	0	P/E	234.87	190.52	154.21	105.92	76.08
资本公积增加	148	-260	0	0	0	P/B	8.38	15.51	15.57	13.76	11.84
现金净增加额	81	-219	61	72	70	EV/EBITDA	65.03	85.70	108.74	71.34	53.68

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

喻言

中国科学院大学、中科院计算所计算机系统结构博士，北京航空航天大学电子信息工程本硕。计算机行业高级研究员。曾任职华创证券研究所计算机助理研究员，华泰证券研究所计算机研究员。

联系人简介

夏清莹

计算机行业研究员，英国拉夫堡大学、银行与金融学硕士，专注互联网金融以及相关产业链等研究领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写,东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需注明出处为东兴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用,未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导,本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级(以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐:相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐:相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性:相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避:相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级(以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好:相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性:相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡:相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。