



2016年08月26日

增持

当前价：27元

分析师：王风华

执业编号：S0300516060001
电话：010-84903252
邮箱：wangfenghua@lxsec.com

分析师：郭佳楠

执业编号：S0300515080001
电话：010-64814022
邮箱：guojianan@lxsec.com

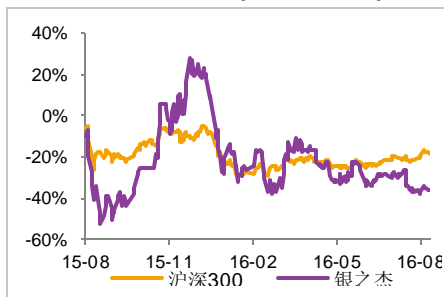
联系人：杨名

电话：136-1185-0141
邮箱：yangming_bf@lxsec.com

联系人：刘璐

电话：130-5193-1435
邮箱：liulu@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源：联讯证券研究所

盈利预测

百万元	2015A	2016E	2017E	2018E
主营收入	620	853	1,118	1,380
(+/-)	223%	38%	31%	23%
净利润	73	158	202	238
(+/-)	164%	117%	28%	18%
EPS(元)	0.11	0.23	0.30	0.35
P/E	248	114	89	76

资料来源：联讯证券研究所

银之杰(300085.SZ)

营收大增，全方位打造互联网金融生态圈

投资要点

◇ 事件概述：

银之杰发布 2016 半年报，报告期内实现总营收 3.71 亿元，同比增长 66.13%；归属于母公司所有者的净利润为 1526.29 万元，同比增长 46.93%

◇ 分析与判断：

- **主营收入实现快速增长：**报告期内，公司总营收增长 66.13%，其中，金融信息化业务营业收入同比增长 57.88%，移动商务服务营业收入同比增长 49.55%，电子商务业务营业收入同比增长 130.17%。
- **证券、保险、移动支付和征信广泛布局互金：**公司互联网金融业务生态圈日趋完善，在证券、保险、移动支付、征信各领域均已形成布局。报告期内，公司参与发起设立东亚前海证券、安科人寿保险；2 月公司持股 15% 的互联网保险公司易安保险正式开业；持股 49% 的移动支付公司票联金融，业务包括票据清算支付、基于移动端的支付平台、银行间互联网快捷支付平台等；持股 40% 的个人征信公司华道征信是央行首批批准开展个人征信业务的 8 家征信试点公司之一，但尚未取得个人征信业务的经营许可。金融设备方面，智能印章控制机在中国银行、中国农业银行等中标入围并实现销售，市场占有率行业领先。
- **移动商务服务子公司保持增长：**报告期内，全资子公司亿美软通实现营收 1.99 亿元，增长 49.56%，净利润增长 17.68%。亿美软通依托大数据实现精准营销，也为金融机构客户提供数据分析、大数据风控及精准营销等服务，服务企业超过 45 万家，业务服务覆盖超过 7 亿手机用户，渠道代理商和技术合作伙伴总数达到 1200 多家。
- **电子商务子公司业绩大幅增长：**公司控股子公司科安数字主营智能家居安防产品的跨境销售业务，上半年实现营收 1.01 亿元，同比增长 130.17%，净利润增长 85.23%。科安数字产品已进驻全球 300 多家店铺与平台销售，远销 50 多个国家和地区，今年在俄、日建立分公司，高端家用安防产品全球化的成功布局保障业务持续稳健发展。

◇ 盈利预测与投资建议：

公司全方位布局互联网金融，各项产品优势互补，未来发展潜力良好。2016-2018 年 EPS 预测分别为：0.23、0.30 和 0.35 元，维持“增持”评级。

◇ 风险提示

新业务发展不及预期，市场风险，政策风险。



附录：公司财务预测表（百万元）

利润表	2015A	2016E	2017E	2018E	现金流量表	2015A	2016E	2017E	2018E
营业总收入	620	853	1,118	1,380	净利润	78	158	202	238
减：营业成本	348	424	565	711	资产减值准备	8	0	0	0
营业税金及附加	2	3	4	6	折旧摊销	24	5	5	5
销售费用	73	100	131	162	财务费用	-4	-1	-2	-2
管理费用	106	146	191	236	投资收益	6	7	8	8
财务费用	-7	-1	-2	-2	少数股东损益	5	3	4	4
资产减值损失	8	0	0	0	营运资金的变动	-217	-236	-109	-121
加：投资收益	-6	-7	-8	-8	存货的减少	-7	-9	-17	-17
营业利润	84	173	221	260	经营性应收项目减少/(增加)	-155	-140	-165	-174
加：营业外收支净额	1	1	1	1	经营性应付项目减少/(增加)	100	79	114	134
利润总额	84	174	222	261	其他流动资产的减少/(增加)	-139	-161	-41	-63
减：所得税费用	6	13	16	19	经营活动现金流量	800	-476	10	110
净利润	78	161	206	242	投资活动现金流量	-418	30	33	37
归属于母公司的利润	73	158	202	238	筹资活动现金流量	-227	211	1	0
EPS（元）	0.11	0.23	0.30	0.35	现金净增加额	155	-235	41	147
资产负债表	2015A	2016E	2017E	2018E	主要财务比率	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	126	370	430	511	EV/EBITDA	169.65	119.92	94.73	80.71
应收票据	0	0	0	0	成长能力				
应收账款	280	385	505	624	营业收入同比	222.5%	37.6%	31.1%	23.4%
预付账款	71	101	141	192	营业利润同比	217.3%	106.3%	28.0%	17.5%
其他应收款	12	17	22	27	净利润同比	163.5%	116.7%	28.1%	17.5%
存货	41	50	67	84	营运能力				
其他流动资产	148	309	349	412	应收账款周转率	2.73	2.56	2.51	2.44
流动资产合计	678	1,232	1,515	1,850	存货周转率	16.59	18.67	19.12	18.30
长期股权投资	183	0	0	0	总资产周转率	0.58	0.62	0.66	0.68
固定资产	11	17	46	72	盈利能力与收益质量				
在建工程	0	54	44	39	毛利率	43.8%	50.2%	49.5%	48.5%
无形资产	81	75	70	66	净利率	11.8%	18.5%	18.1%	17.2%
其他非流动资产	2	2	2	2	总资产净利率 ROA	6.6%	10.3%	11.1%	11.0%
资产总计	1,179	1,557	1,855	2,205	净资产收益率 ROE	8.6%	12.8%	14.3%	14.6%
流动负债合计	262	294	408	542	资本结构与偿债能力				
非流动负债合计	1	1	1	1	流动比率	2.59	4.19	3.72	3.42
负债合计	269	296	409	543	资产负债率	22.8%	19.0%	22.1%	24.6%
股本	526	819	819	819					
资本公积	207	207	207	207	每股指标				
盈余公积	21	21	21	21	每股收益	0.11	0.23	0.30	0.35
未分配利润	148	201	381	594	每股经营现金流量	0.05	-0.09	0.16	0.19
少数股东权益	10	13	17	21	每股净资产	1.33	1.54	1.76	2.03
所有者权益合计	910	1,261	1,446	1,662					
负债和股东权益合计	1,179	1,557	1,855	2,205					



资料来源：公司财务报告、联讯证券研究所



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，以勤勉的职业态度，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。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

买入：我们预计未来报告期内，个股涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来报告期内，个股涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来报告期内，个股涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，个股跌幅介于 5%与 15%之间；

卖出：我们预计未来报告期内，个股跌幅在 15%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

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。

免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。