

审慎推荐-A (维持)

银之杰 300085.SZ

当前股价: 20.81 元  
2017年03月01日

技术为基, 构筑科技金融生态圈

基础数据

上证综指	3247
总股本(万股)	68401
已上市流通股(万股)	32896
总市值(亿元)	142
流通市值(亿元)	68
每股净资产(MRQ)	1.4
ROE(TTM)	8.8
资产负债率	33.7%
主要股东	张学君
主要股东持股比例	19.62%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	8	-21	-28
相对表现	6	-25	-48

资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

刘泽晶

010-57601795  
liuzejing@cmschina.com.cn  
S1090516040001

周楷宁

010-57601791  
zhoukaining@cmschina.com.cn  
S1090516060001

徐文杰

010-57601853  
xuwenjie@cmschina.com.cn  
S1090516090005

公司深谙银行 IT 需求, 将持续受益于银行信息化发展。中长期来看, 公司的金融服务牌照和科技金融技术积累有望发挥协同, 助力实现综合互联网金融服务。

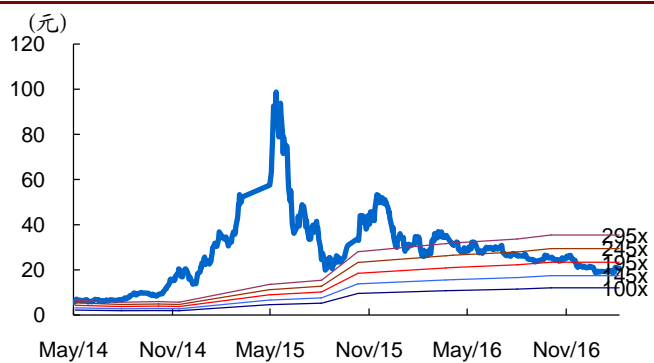
- **三大主业继续高速增长, 扎根银行客户拓展大数据服务:** 公司金融信息化业务在智能印控机带动下大幅增长; 电子商务业务继续 100%以上增长; 移动商务服务利用公司银行客户资源在金融领域不断渗透。据赛迪顾问数据, 我国银行业 IT 解决方案市场 16-18 年 CAGR 约为 23%。公司深耕银行 IT 市场十余年, 积累了良好的客户基础和服务经验, 根据银行 IT 需求不断更新产品, 将持续受益于银行信息化发展。此外, 公司定增募资 3.62 亿元用于银行数据分析应用系统建设项目已获证监会发审委审核通过, 将促进大数据、云计算技术在银行系统的渗透, 提升银行运营效率的同时完善银行金融服务能力。
- **牌照布局日趋完善, 征信业务整装待发:** 公司目前已拥有互联网保险、征信牌照, 同时发起设立东亚前海证券(参股 26.1%)和安科人寿保险(参股 15%)。易安保险(参股 15%) 16 年 2 月开业至今已累计实现过亿保费收入, 此外积极拓展互联网流量类创新险种, 成长迅速。华道征信(参股 40%)是国内首批获准开展个人征信业务准备工作的 8 家民营征信机构之一, 子公司亿美软通曾引入益佰利作为战略投资者, 学习并积累了丰富的数据分析与处理技术, 未来作为央行征信补充应用于多商业场景, 将受益千亿个人征信蓝海。
- **发挥板块协同, 构筑综合科技金融生态圈:** 公司将基于征信、保险等布局开展金融服务业务。我国消费金融已进入爆发时期, 公司的控股子公司国誉金服 16 年 12 月已开展助贷业务, 帮助电信运营商开展 0 元购机消费分期。在消费金融、供应链金融领域, 公司齐全的金融牌照一方面将吸引更多的场景资源, 另一方面将资金、场景、风险评估、风险保障等串联提供综合金融服务, 公司有望凭借 Fintech 技术基础厚积薄发。
- **“审慎推荐-A”投资评级。** 暂不考虑增发摊薄, 预计 17-18 年 EPS 为 0.15/0.19 元, 对应 PE 为 138/107 倍, 参考行业可比公司估值水平及公司自身竞争优势, 给予审慎推荐-A 评级。
- **风险提示:** 创新业务开展受限, 征信牌照进展不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	192	620	1009	1374	1763
同比增长	75%	223%	63%	36%	28%
营业利润(百万元)	26	84	102	118	153
同比增长	212%	217%	22%	16%	29%
净利润(百万元)	28	73	81	103	133
同比增长	92%	164%	11%	27%	29%
每股收益(元)	0.11	0.14	0.12	0.15	0.19
PE	197.5	150.0	175.7	138.1	107.0
PB	6.6	12.2	19.8	17.9	15.8

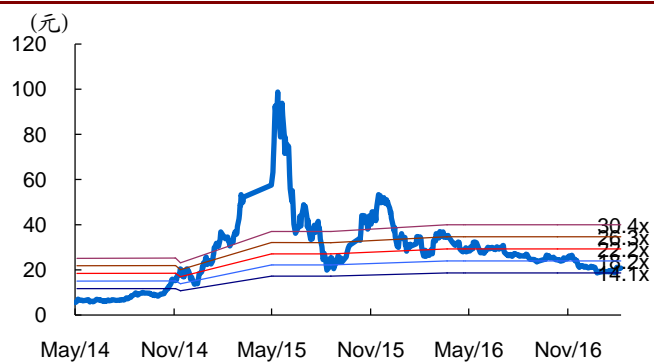
资料来源: 公司数据、招商证券

图 1: 银之杰历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 2: 银之杰历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

参考报告:

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	632	678	969	1289	1653
现金	345	126	93	104	134
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	175	280	426	580	744
其它应收款	24	12	20	27	35
存货	34	41	62	81	105
其他	55	219	368	496	636
<b>非流动资产</b>	331	501	492	485	478
长期股权投资	26	183	183	183	183
固定资产	8	11	11	12	13
无形资产	79	81	73	65	59
其他	218	226	225	224	224
<b>资产总计</b>	<b>963</b>	<b>1179</b>	<b>1461</b>	<b>1774</b>	<b>2132</b>
<b>流动负债</b>	121	262	720	947	1193
短期借款	0	25	343	469	597
应付账款	37	68	123	162	208
预收账款	63	108	193	255	327
其他	21	61	61	61	61
<b>长期负债</b>	6	7	7	7	7
长期借款	0	0	0	0	0
其他	6	7	7	7	7
<b>负债合计</b>	<b>127</b>	<b>269</b>	<b>727</b>	<b>953</b>	<b>1199</b>
股本	263	526	526	526	526
资本公积金	466	205	205	205	205
留存收益	103	168	(13)	65	167
少数股东权益	3	10	17	24	34
归属于母公司所有者权益	833	900	718	797	899
<b>负债及权益合计</b>	<b>963</b>	<b>1179</b>	<b>1461</b>	<b>1774</b>	<b>2132</b>

现金流量表

单位: 百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	32	33	(65)	(54)	(24)
净利润	28	73	81	103	133
折旧摊销	13	24	14	13	13
财务费用	(0)	(4)	10	24	31
投资收益	1	6	6	6	6
营运资金变动	(9)	(57)	(198)	(223)	(233)
其它	(2)	(9)	22	23	27
<b>投资活动现金流</b>	58	(269)	(7)	(7)	(7)
资本支出	(22)	(19)	(7)	(7)	(7)
其他投资	80	(250)	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	(9)	16	39	72	60
借款变动	(242)	143	318	126	128
普通股增加	141	263	0	0	0
资本公积增加	147	(261)	0	0	0
股利分配	(61)	(131)	(263)	(24)	(31)
其他	5	3	(16)	(30)	(37)
<b>现金净增加额</b>	<b>81</b>	<b>(219)</b>	<b>(33)</b>	<b>11</b>	<b>29</b>

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位: 百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	192	620	1009	1374	1763
营业成本	95	348	626	825	1058
营业税金及附加	1	2	4	6	7
营业费用	24	73	118	161	207
管理费用	48	106	173	235	301
财务费用	(7)	(7)	10	24	31
资产减值损失	2	8	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	(1)	(6)	(6)	(6)	(6)
<b>营业利润</b>	26	84	102	118	153
营业外收入	4	3	3	3	3
营业外支出	0	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	31	84	103	119	153
所得税	3	6	7	8	11
<b>净利润</b>	28	78	95	111	143
少数股东损益	1	5	6	7	10
<b>归属于母公司净利润</b>	28	73	81	103	133
<b>EPS (元)</b>	0.11	0.14	0.12	0.15	0.19

主要财务比率

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>年成长率</b>					
营业收入	75%	223%	63%	36%	28%
营业利润	212%	217%	22%	16%	29%
净利润	92%	164%	11%	27%	29%
<b>获利能力</b>					
毛利率	50.4%	43.8%	38.0%	40.0%	40.0%
净利率	14.4%	11.8%	8.0%	7.5%	7.5%
ROE	3.3%	8.1%	11.3%	12.9%	14.8%
ROIC	2.2%	7.6%	9.7%	10.3%	11.2%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	13.2%	22.8%	49.7%	53.7%	56.3%
净负债比率	0.0%	2.1%	23.5%	26.4%	28.0%
流动比率	5.2	2.6	1.3	1.4	1.4
速动比率	4.9	2.4	1.3	1.3	1.3
<b>营运能力</b>					
资产周转率	0.2	0.5	0.7	0.8	0.8
存货周转率	4.1	9.3	12.2	11.5	11.4
应收帐款周转率	1.4	2.7	2.9	2.7	2.7
应付帐款周转率	4.3	6.6	6.5	5.8	5.7
<b>每股资料 (元)</b>					
每股收益	0.11	0.14	0.12	0.15	0.19
每股经营现金	0.12	0.06	-0.09	-0.08	-0.03
每股净资产	3.17	1.71	1.05	1.16	1.31
每股股利	0.50	0.50	0.04	0.05	0.06
<b>估值比率</b>					
PE	197.5	150.0	175.7	138.1	107.0
PB	6.6	12.2	19.8	17.9	15.8
EV/EBITDA	114.3	32.9	21.1	17.2	13.6

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

**刘泽晶：**2014/15 年新财富计算机行业团队第三、第五名，2014 年水晶球团队第三名。中央财经大学硕士毕业，6 年从业经验。

**周楷宁：**招商证券计算机行业高级分析师，2012、2013 年新财富第一团队成员，北京大学硕士，武汉大学学士，4 年证券从业经验。

**徐文杰：**招商证券计算机行业分析师，北京航空航天大学硕士。曾供职于 IBM，VMware 等公司从事大数据、云计算领域的工作。

**宋兴未：**招商证券计算机行业分析师，美国波士顿大学计算机工程系硕士，上海交通大学电子工程系学士。2016 年加入招商证券研究所。

**刘玉萍：**招商证券计算机行业分析师，北京大学汇丰商学院金融学硕士，对外经济贸易大学经济学学士。2017 年加入招商证券研究所。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。