

## 银之杰 (300085)

# 券商牌照获批，打造新时代科技金控平台 增持 (维持)

2017年7月7日

### 投资要点:

■ **受益于 CEPA 框架协议，券商牌照获批：**香港回归二十周年之际，受益于 CEPA 框架下的港资证券公司三大突破：外资不能控股的限制、单一牌照的限制（东亚前海证券业务范围为经纪、承销保荐、资产管理、自营）、合资证券公司内资股东需为证券公司的限制，汇丰前海证券和东亚前海证券同时获得中国证监会批准筹建。银之杰作为东亚前海证券的第二大股东，充分受益于这一特殊时点的政策，其它实业公司、金融机构都较难企及。公司已有的技术和业务资源将有效助力东亚前海证券发展成为科技驱动的新型券商。

■ **金融信息化技术和大数据基础夯实科技实力根基：**传统主营业务包括金融信息化服务、移动商务服务、电子商务三大业务领域，2016 年占比分别为 23.9%、48.2%、27.6%。公司技术领先，行业经验丰富，在金融信息化领域已经有 19 年的行业经验，全资子公司亿美软通在移动商务服务领域也有长达 15 年的行业经验积累，使得公司在图像处理、模式识别、机器视觉、工作流引擎技术，以及大数据分析处理、互联网应用等技术领域具有行业领先地位。核心技术的领先优势为公司未来融合科技金融和牌照打造金融生态圈打下坚实的根基。

■ **牌照齐全，打造新时代的科技金控平台：**此次东亚前海证券获批之前，公司已第一批获得稀缺性征信牌照，参与发起设立互联网财产保险公司易安保险（持股 15%）、安科人寿保险（持股 15%，尚待审核批准）、上海保险交易所。公司业务布局完善，构建了以金融信息化 IT 技术、个人征信、大数据技术为基石，以风险定价和精准营销为核心能力，同时公司已获得征信、保险、证券牌照，作为正规金融持牌机构，消除未来经营发展的业务资格门槛限制，空间巨大，逐步迈入基于科技的金融金控平台。

### 投资建议:

公司基于香港回归二十周年这一特殊的时点和 CEPA 框架协议成功获得券商牌照，业务布局完善。目前公司定增 2400 万股已获得证监会批文，若成功发行，对于未来金融业务的开展将提供重要的资金支持。金融信息化 IT 技术、个人征信、大数据技术的三大根基奠定科技优势基础，布局征信、保险、证券三张高价值金融牌照，转型成为以科技金融为底层架构的金控平台，多管齐下空间巨大。

### 风险提示:

1) 东亚前海证券获得批复后未能在规定期限内完成工商设立登记工作的风险；2) 获得金融牌照后业务开展和形成收入需要一定周期才能实现；3) 传统金融 IT 业务竞争加剧的风险。

首席证券分析师 丁文韬

执业资格证书号码: S0600515050001  
[dingwt@dwzq.com.cn](mailto:dingwt@dwzq.com.cn)

证券分析师 王维逸

执业资格证书号码: S0600515050002  
[wangwy@dwzq.com.cn](mailto:wangwy@dwzq.com.cn)

证券分析师 胡翔

执业资格证书号码: S0600516110001  
[hux@dwzq.com.cn](mailto:hux@dwzq.com.cn)

研究助理 田昶

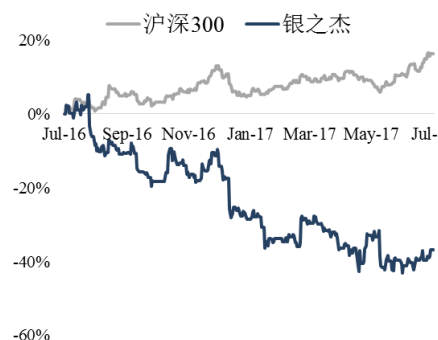
[tiant@dwzq.com.cn](mailto:tiant@dwzq.com.cn)

研究助理 马祥云

[maxy@dwzq.com.cn](mailto:maxy@dwzq.com.cn)

021-60199746

### 股价走势



### 市场数据 (2017年6月29日)

收盘价 (元)	18.50
市盈率 (2016)	156.62
市净率 (2016)	13.07
流通 A 股市值 (百万元)	6086

### 基础数据 (2016)

每股净资产 (元)	1.41
资产负债率 (%)	33.36
总股本 (百万股)	684
流通 A 股股本 (百万股)	329

### 相关报告

- 1、银之杰：2016 年三季度报点评-券商牌照落地可期，易安保费高速增长，20161024
- 2、银之杰：Fintech+牌照完善科技金融生态圈，20160824

## 1. 受益于 CEPA 协议，券商牌照获批

6月30日，在庆祝香港回归祖国二十周年之际，中国证监会派送了政策红利：汇丰前海证券和东亚前海证券同时获得中国证监会批准筹建。其中，东亚前海证券由东亚银行、银之杰、晨光控股（集团）、前海金融控股共同出资，分别占东亚前海证券注册资本的49%、26.1%、20%、4.9%。

此次两家券商获批设立是基于香港回归二十周年这一特殊的时点和CEPA（《关于建立更紧密经贸关系的安排》）框架协议，作为时代性机遇，可复制性极小。CEPA框架下的港资证券公司有三大突破：**一是突破了外资不能控股的限制**：汇丰银行对汇丰前海证券51%绝对控股，东亚银行对东亚前海证券49%相对控股；**二是突破了单一牌照的限制**：以前的外资证券公司只能获得投资银行牌照，而此次两家港资机构直接获得了券商的所有主要业务牌照（业务范围为证券经纪、证券承销与保荐、证券资产管理、证券自营）；**三是突破了合资证券公司内资股东需为证券公司的限制**：以往外资只能和内地证券公司合资设立投行业务子公司，而此次两家港资机构是直接和内地非金融机构组建合资证券公司。因而银之杰作为东亚前海证券的第二大股东，充分受益于这一特殊时点的政策，是其它实业公司、金融机构都难以企及的。

公司过去几年金融牌照布局逐步完善，已经形成了以金融信息化IT技术、征信、大数据为基础，为银行、证券、保险以及互联网金融企业提供金融科技服务的业务发展格局。公司已有的技术和业务资源将有效助力东亚前海证券发展成为科技驱动的新型券商。

## 2. 金融信息化技术和大数据基础夯实科技实力根基

公司技术领先，行业经验丰富，在金融信息化领域已经有19年的行业经验，全资子公司亿美软通在移动商务服务领域也有长达15年的行业经验积累，使得公司在图像处理、模式识别、机器视觉、工作流引擎技术，以及大数据分析处理、互联网应用等技术领域具有行业领先地位。核心技术的领先优势为公司未来融合科技金融和牌照打造金融生态圈夯实根基。

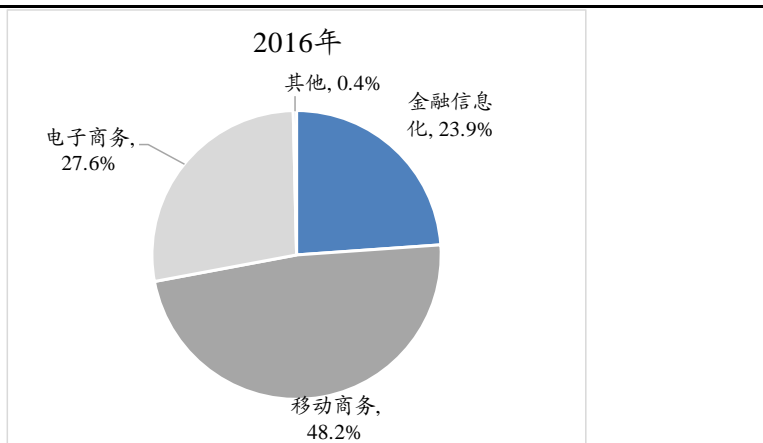
公司的传统主营业务包括金融信息化服务、移动商务服务、电子商务三大业务领域，2016年三大业务收入占比分别为23.9%、48.2%、27.6%。

- 1) 金融信息化业务：主要为银行等金融行业客户提供与支付结算、风险控制、业务流程再造、自助服务等业务相关的软件产品、软件开发、金融专用设备和技术服务。公司该业务的银行客户遍及国内31个省、市、自治区的300余家银行或分行，涵盖三大政策性银行、五大国有商业银行、主要全国性股份制银行以及部分城市商业银行、农村商业银行和农村信用联社，覆盖超过8万个银行营业网点，约占全国银行业金融机构营业网点总数的40%。
- 2) 移动商务服务：公司旗下全资子公司亿美软通为国内外企业提供移动商务平台及运营服务，主要产品和服务包括为企业用户提供

B2C 短彩信服务、移动流量平台以及数据服务等。亿美软通 B2C 短彩信业务稳定增长保持在国内移动信息服务行业中的领先地位。同时，针对金融和商业市场应用需求，亿美软通依托自身积累的 7 亿消费用户画像和大数据平台技术，开拓数据增值服务业务，为金融机构和互联网金融企业提供大数据风险控制产品，为商业企业提供精准营销解决方案。

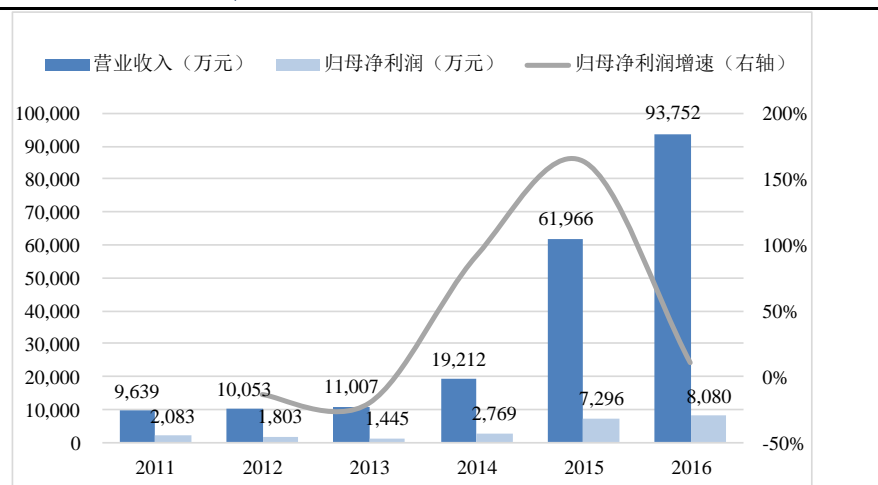
- 3) 电子商务服务: 公司旗下控股子公司科安数字提供跨境电子商务服务，主要经营产品包括家居安防产品、消费电子产品等，通过线上第三方平台，和自营平台 Annkestore.com，以 B2C 的业务模式向家庭、企业、商铺等客户提供产品销售。2016 年借助在产品解决方案、品牌和电商渠道方面的优势，科安数字电子商务业务收入较上年同期实现了 125.27% 的大幅增长。

图表 1: 银之杰收入结构



资料来源: 公司定期报告, 东吴证券研究所

图表 2: 银之杰收入、净利润数据及增速

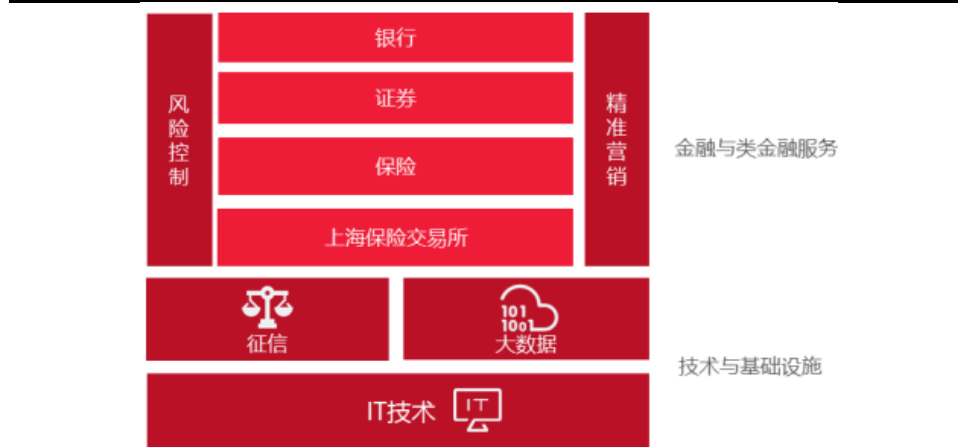


资料来源: 公司定期报告, 东吴证券研究所

### 3. 牌照齐全，打造新时代的科技金控平台

公司业务布局完善，构建了以金融信息化 IT 技术、个人征信、大数据技术为基石，以风险定价和精准营销为核心能力，同时公司已获得征信、保险、证券牌照，作为正规金融持牌机构，未来经营发展没有业务资格的门槛限制，空间巨大，逐步迈入新时代的基于 Fintech 的金控平台。

图表 3: 银之杰布局完善



资料来源：公司定期报告，东吴证券研究所

在此次东亚前海证券获批之前，公司已第一批获得稀缺性征信牌照，且在征信数据无偏性上优于其他竞争对手。此外，银之杰参与发起设立互联网财产保险公司易安保险（持股 15%）、安科人寿保险（持股 15%，尚待审核批准）、上海保险交易所。持有证券、保险、个人征信牌照既给予公司对传统金融业务的准入门槛，又兼具科技金融特色。

#### 1) 征信：

2013年3月15日《征信业管理条例》正式实施；同年12月公司作为第一大股东投资设立了北京华道征信有限公司；2015年1月，华道征信经中国人民银行批准开展个人征信业务准备工作。公司定位为第三方征信机构，确定了与中国人民银行金融基础信用信息数据库差异化、互补性发展的基本路径，充分利用互联网、大数据、统计挖掘分析等技术手段，通过多种方式和渠道整合信息数据资源，在消费信贷、互联网金融、房屋租赁、汽车租赁、电信消费等细分行业领域开发专业化、一体化的征信服务产品。到目前为止，华道征信的个人征信业务准备工作主要有消费信贷信息共享平台、征信服务云平台、个人信用评分三个方面。此外，华道征信被《中国个人信息安全和隐私保护报告》白皮书列为行业实践典范，并于2016年12月28日获得ISO27001信息安全管理体系认证证书。

图表 4: 华道征信业务准备工作



资料来源: 公司定期报告, 东吴证券研究所

## 2) 保险:

银之杰等 7 家公司共同发起设立易安财产保险股份有限公司, 其中银之杰持股权比例 15%。2016 年 2 月, 易安保险经中国保监会批准正式开业运营, 是目前国内四家经中国保监会批准开展“互联网保险”的财产保险公司之一。2016 年, 易安保险在起步阶段业务发展迅速, 全年已累计开发出以互联网场景为主的保险产品 70 余款, 出单总量达 834 万单, 保障服务客户 66 万人, 实现原保险保费收入 2.22 亿元。

除了已经开展业务的财险之外, 公司还参与寿险牌照的申请和上海保险交易所的设立。2016 年 6 月, 公司参与发起设立安科人寿保险股份有限公司, 银之杰股权比例为 15%。目前该事项有待中国保监会的审核批准。2016 年 6 月, 公司与上海保险交易所股份有限公司各发起人共同签署《上海保险交易所股份有限公司发起人协议书》, 使用自有资金出资人民币 3000 万元, 认购上海保险交易所股份有限公司的股份, 作为发起人参与上海保险交易所的设立。

## 4. 投资建议

公司基于香港回归二十周年这一特殊的时点和 CEPA 框架协议成功获得券商牌照, 业务布局完善。目前公司定增 2400 万股已获得证监会批文, 若成功发行, 对于未来金融业务的开展将提供重要的资金支持。金融信息化 IT 技术、个人征信、大数据技术的三大根基奠定科技优势基础, 布局征信、保险、证券三张高价值金融牌照, 转型成为以科技金融为底层架构的金控平台, 多管齐下空间巨大。

因公司金融业务尚待筹备开展, 定增尚未完成, 出于谨慎, 盈利预测暂不考虑该影响。预计目前已有业务 2017、2018、2019 年净利润分别为 1.06、1.46、1.83 亿元, 增速分别为 30.72%、38.23%、25.27%, 对应

EPS 分别为 0.15、0.21、0.27 元/股。

图表 5: 银之杰盈利预测

单位: 百万元	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	192.1	619.7	937.5	1,255.7	1,587.3	1,954.4
营业成本	95.3	348.0	569.6	745.1	939.7	1,153.1
归母净利润	27.7	73.0	80.8	105.6	146.0	182.9
EPS	0.04	0.11	0.12	0.15	0.21	0.27
营业收入增速	9.50%	222.53%	51.30%	33.94%	26.41%	23.13%
归母净利润增速	91.60%	163.52%	10.74%	30.72%	38.23%	25.27%

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

## 5. 风险提示

- 1) **东亚前海证券获得批复后未能在规定期限内完成工商设立登记工作的风险:** 券商在获证监会批准筹建后, 如未能在规定期限内完成相关筹备工作并获取证监会开业批准, 则无法正式开展业务;
- 2) **金融牌照获得后业务开展和收入需要一定周期才能实现:** 东亚前海证券作为初创券商, 业务开展及取得业绩需要一定时间周期;
- 3) **传统金融 IT 业务竞争加剧的风险:** 金融 IT 业务近年来市场参与者增加, 行业竞争激烈程度明显提升。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

