

2017年07月30日

银信科技 (300231.SZ)

动态分析

客户拓展和新业务布局双管齐下，重塑公司增长新动力

【事件】2017年7月29日，公司发布2017年H1业绩报告，公司实现：营业收入约4.06亿元，同比增长约6.03%；归母净利润6241.18万元，同比增长约8.7%。

◆ **传统业务承压增速放缓，2017年H1营收同比增长仅6%**：我们认为，公司收入增幅放缓的主主要原因是：1)系统集成业务收入下降；2)银行和电信行业收入同比负增长。2017年H1，公司系统集成业务实现营业收入约1.7亿元，同比2016年H1约1.96亿元的收入，首次出现收入下降的情况，降幅约11%。从公司历年的收入数据来看，银行客户一直是公司业务收入的主要来源，收入占比一直稳定在50%以上。2017年H1：公司的银行客户贡献的收入约1.73亿元，出现了负增长，降幅约2.55%；公司的电信客户贡献的收入约6643万元，出现了负增长，降幅约43.84%。

◆ **客户拓展和新业务布局双管齐下，重塑公司增长新动力**：2017年H1，公司新增客户102家，我们认为，公司增量客户的迅速拓展，有效地夯实了公司传统业务经营基础；2017年7月29日，公司发布公告称，拟通过配股募集不超过6.4亿元的资金用于中小企业云运维服务管理平台项目、智能一体化运维管理系统项目和补充流动资金，若顺利实施，有利于公司快速拓展中小企业IT运维市场，从而完善公司IT运维市场的整体布局。

◆ **投资建议**：我们预测2017年-2019年，公司的EPS分别为：0.38元、0.49元和0.64元。对比同行业公司情况，给予34倍估值。6个月目标价12.92元，维持增持-A评级。

◆ **风险提示**：1、公司增量客户拓展不及预期；2、公司配股预案推进不及预期；3、证券市场的系统性风险；4、行业竞争加剧，使得公司市场份额下降和毛利率下降。

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	671.1	1,050.3	1,251.1	1,565.4	2,060.2
同比增长(%)	37.2%	56.5%	19.1%	25.1%	31.6%
营业利润(百万元)	94.1	138.1	154.8	200.0	263.3
同比增长(%)	41.6%	46.8%	12.0%	29.2%	31.7%
净利润(百万元)	83.3	116.0	130.4	168.1	220.3
同比增长(%)	44.3%	39.2%	12.4%	28.9%	31.1%
每股收益(元)	0.24	0.34	0.38	0.49	0.64
PE	48.9	35.1	31.2	24.2	18.5
PB	8.3	6.6	5.4	4.8	4.2

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

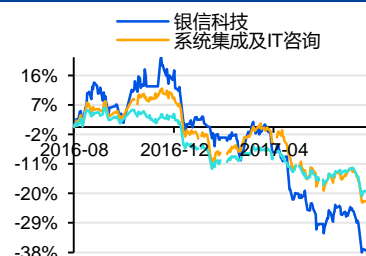
计算机 | 系统集成及IT咨询 III

投资评级	增持-A(维持)
6个月目标价	12.92元
股价(2017-07-28)	11.89元

交易数据

总市值(百万元)	4,072.44
流通市值(百万元)	3,175.37
总股本(百万股)	342.51
流通股本(百万股)	267.06
12个月价格区间	10.85/22.40元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.99	-10.19	-21.04
绝对收益	-8.37	-16.5	-39.34

分析师

谭志勇
 SAC执业证书编号：S0910515050002
 tanzhiyong@huajinsec.cn
 021-20655640

分析师

朱琨
 SAC执业证书编号：S0910517050001
 zhukun@huajinsec.cn
 021-20655647

相关报告

银信科技：行业整体估值仍然处于下行态势，调整公司评级至增持-A 2017-06-09

银信科技：内生高速增长典范，期待2017年再创佳绩 2017-04-09

银信科技：定增夯实主营业务经营基础，内生增长有望维持高速态势 2016-11-14

银信科技：主营业务内生增长强劲，2016年Q3公司净利润增长超50% 2016-10-12

银信科技：拓展战略初现成效，客户数和净利润实现双位数增长 2016-07-31

内容目录

一、传统业务承压增速放缓，2017 年 H1 营收同比增长仅 6%	3
(一) 系统集成业务承压，收入下滑 11%	3
(二) 银行和电信行业收入出现负增长	4
二、客户拓展和新业务布局双管齐下，重塑公司增长新动力	4
(一) 增量客户拓展顺利，有效夯实传统业务经营基础	4
(二) 拟通过配股募集资金，布局中小企业云运维服务	5
三、期待公司再创佳绩，维持增持-A 评级	5
四、风险提示	5

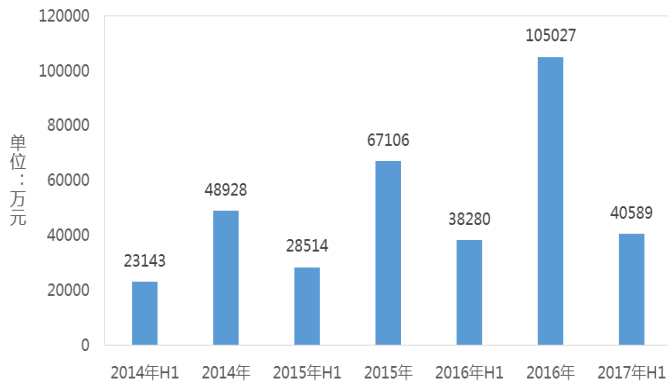
图表目录

图 1：2014 年 H1-2017 年 H1 公司收入情况	3
图 2：2014 年 H1-2017 年 H1 公司归母净利润情况	3
图 3：2014 年 H1-2017 年 H1 公司系统集成业务收入情况.....	3
图 4：2012 年-2016 年公司银行客户收入情况.....	4
图 5：2012 年-2016 年公司银行客户收入占比情况	4
图 6：2014 年-2016 年公司客户数增量值.....	4
表 1：配股募集资金用途情况.....	5
表 2：同行业公司估值对比	5

一、传统业务承压增速放缓，2017 年 H1 营收同比增长仅 6%

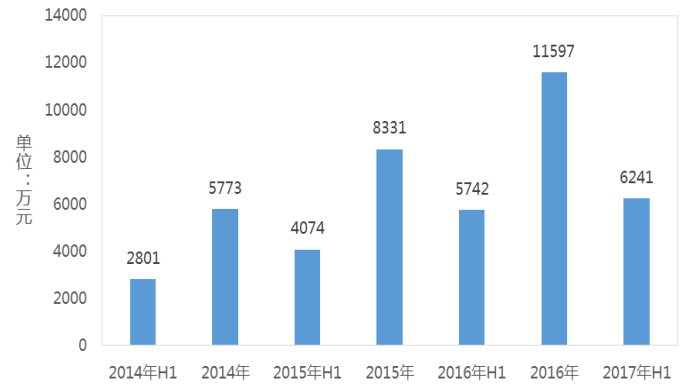
2017 年 7 月 29 日，公司发布 2017 年 H1 业绩报告，公司实现：营业收入约 4.06 亿元，同比增长约 6.03%；归母净利润 6241.18 亿元，同比增长约 8.7%。我们认为，公司收入增幅放缓的主主要原因是：1) 系统集成业务收入下降；2) 银行和电信行业收入同比负增长。

图 1：2014 年 H1-2017 年 H1 公司收入情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：2014 年 H1-2017 年 H1 公司归母净利润情况



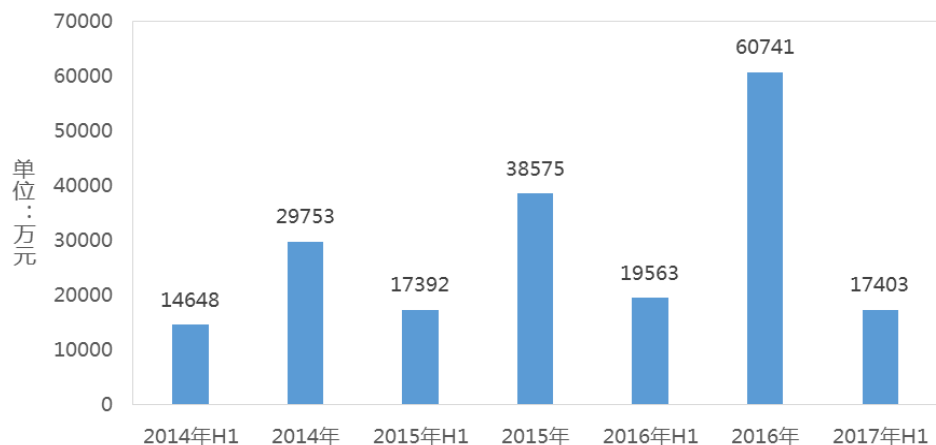
资料来源：Wind，华金证券研究所

(一) 系统集成业务承压，收入下滑 11%

2017 年 H1，公司系统集成业务实现营业收入约 1.7 亿元，同比 2016 年 H1 约 1.96 亿元的收入，首次出现收入下降的情况，降幅约 11%。

在过去几年，系统集成业务收入是公司收入增长的主要来源。作为 IT 基础设施服务的增强与配套业务，公司通过系统集成业务可发掘新客户并维持老客户关系，从而拓宽了 IT 基础设施服务业务的客户群，同时公司在为客户进行 IT 基础设施服务的同时亦可根据客户需求，增加对客户的系统集成服务，两类业务相互促进，满足了客户不同层次的需求，使得客户关系更加稳固。

图 3：2014 年 H1-2017 年 H1 公司系统集成业务收入情况

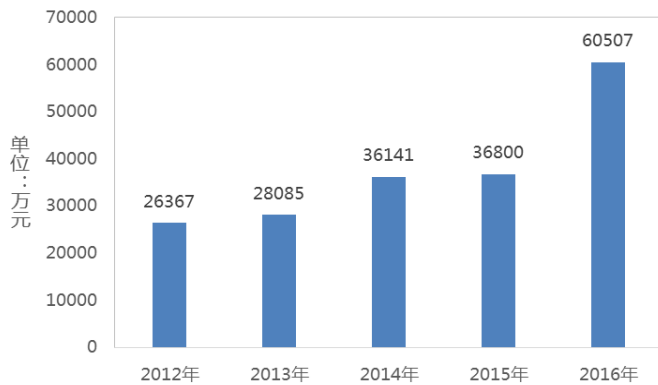


资料来源：Wind，华金证券研究所

（二）银行和电信行业收入出现负增长

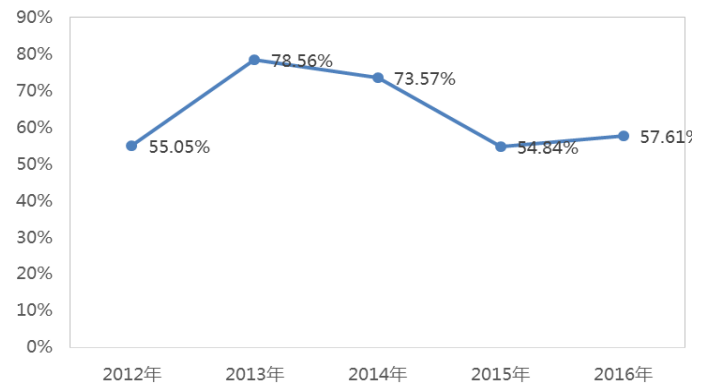
从公司历年的收入数据来看，银行客户一直是公司业务收入的主要来源，收入占比一直稳定在50%以上。2017年H1 公司的银行客户贡献的收入约1.73亿元，出现了负增长，降幅约2.55%；公司的电信客户贡献的收入约6643万元，出现了负增长，降幅约43.84%。

图4：2012年-2016年公司银行客户收入情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

图5：2012年-2016年公司银行客户收入占比情况



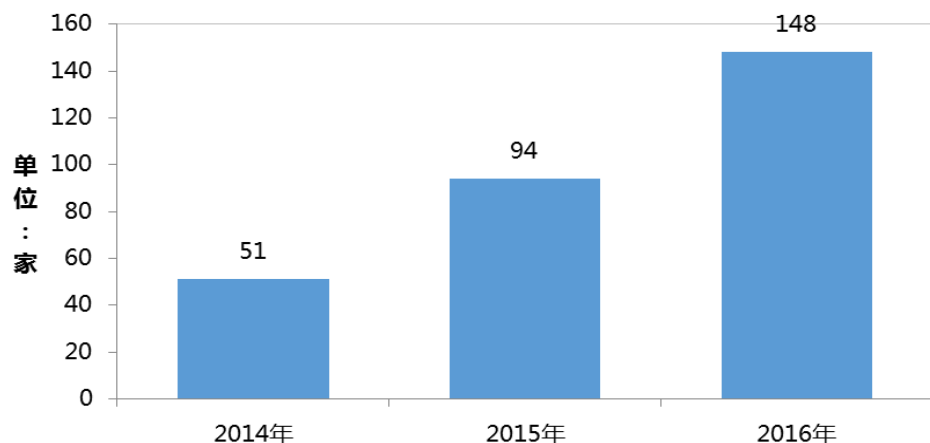
资料来源：Wind，华金证券研究所

二、客户拓展和新业务布局双管齐下，重塑公司增长新动力

（一）增量客户拓展顺利，有效夯实传统业务经营基础

2017年H1，公司新增客户102家，主要分布在北京、福建、山东及华东等地区，同时在海南、云南及宁夏等公司原有业务较薄弱地区也有所增加。此外，在上半年度已签约的606份合同中，其中374份为IT基础设施服务项目，签约额占总签约项目额的64%。我们认为，公司增量客户的迅速拓展，有效地夯实了公司传统业务经营基础。

图6：2014年-2016年公司客户数增量值



资料来源：Wind，公司年报，华金证券研究所

（二）拟通过配股募集资金，布局中小企业云运维服务

2017年7月29日，公司发布公告称：公司拟通过配股募集资金，金额不超过6.4亿元；募集资金扣除发行费用后，主要用于中小企业云运维服务管理平台项目、智能一体化运维管理系统项目和补充流动资金。

表 1：配股募集资金用途情况

序号	项目名称	投资总额（万元）	拟使用本次募集资金金额（万元）
1	中小企业云运维服务管理平台项目	21940	18940
2	智能一体化运维管理系统项目	4810	4310
3	补充流动资金	40750	40750
	合计	67500	64000

资料来源：公司公告，华金证券研究所

公司客户主要以金融、电信、政府和能源等领域的大型客户为主。凭借多年来在 IT 基础设施运维领域积累的管理经验、技术储备和研发能力，依托全国范围内构建的营销网络体系，公司快速拓展中小企业 IT 运维市场，有利于完善 IT 运维市场的整体布局，符合公司做大做强主业的战略目标。

三、期待公司再创佳绩，维持增持-A 评级

我们认为，随着公司客户拓展的顺利推进以及公司新业务布局的顺利推进，公司业务的内生增长能力有望得到重塑。我们预测 2017 年-2019 年，公司的 EPS 分别为：0.38 元、0.49 元和 0.64 元。对比同行业公司情况，给予 34 倍估值。6 个月目标价 12.92 元，维持增持-A 评级。

表 2：同行业公司估值对比

代码	公司名称	市值（亿元）	收盘价（元）	EPS（元）		PE	
				2017 年 E	2018 年 E	2017 年 E	2018 年 E
300245.SZ	天玑科技	34	12.67	0.25	0.35	50	36
002642.SZ	荣之联	119	18.78	0.44	0.53	42	36
600410.SH	华胜天成	91	8.26	0.10	0.13	83	62
000555.SZ	神州信息	161	16.73	0.30	0.34	56	49
002368.SZ	太极股份	113	27.23	0.86	0.97	32	28
	行业平均水平			0.39	0.46	53	42
300231.SZ	银信科技	41	11.89	0.38	0.49	31	24

资料来源：Wind，华金证券研究所，截止 7 月 28 日收盘价

四、风险提示

1、公司增量客户拓展不及预期；2、公司配股预案推进不及预期；3、证券市场的系统性风险；4、行业竞争加剧，使得公司的市场份额下降和毛利率下降。

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	671.1	1,050.3	1,251.1	1,565.4	2,060.2	年增长率					
减:营业成本	460.6	761.0	911.8	1,148.2	1,538.3	营业收入增长率	37.2%	56.5%	19.1%	25.1%	31.6%
营业税费	2.2	3.6	4.6	5.6	7.4	营业利润增长率	41.6%	46.8%	12.0%	29.2%	31.7%
销售费用	53.2	66.7	72.3	81.6	96.2	净利润增长率	44.3%	39.2%	12.4%	28.9%	31.1%
管理费用	61.6	71.5	89.1	107.7	130.8	EBITDA 增长率	35.5%	54.0%	17.9%	29.7%	28.9%
财务费用	-2.5	4.9	13.5	17.3	19.1	EBIT 增长率	39.1%	56.0%	17.7%	29.1%	30.0%
资产减值损失	1.8	4.6	5.0	5.0	5.0	NOPLAT 增长率	39.7%	52.5%	17.5%	29.1%	30.0%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	23.5%	68.1%	14.1%	47.2%	15.9%
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	23.1%	25.4%	22.4%	12.7%	14.5%
营业利润	94.1	138.1	154.8	200.0	263.3	盈利能力					
加:营业外净收支	3.8	1.4	2.3	2.5	2.1	毛利率	31.4%	27.5%	27.1%	26.7%	25.3%
利润总额	97.9	139.5	157.1	202.5	265.4	营业利润率	14.0%	13.2%	12.4%	12.8%	12.8%
减:所得税	14.6	23.6	26.7	34.4	45.1	净利润率	12.4%	11.0%	10.4%	10.7%	10.7%
净利润	83.3	116.0	130.4	168.1	220.3	EBITDA/营业收入	15.1%	14.9%	14.7%	15.3%	15.0%
						EBIT/营业收入	13.7%	13.6%	13.5%	13.9%	13.7%
资产负债表						偿债能力					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	25.3%	38.6%	40.6%	39.2%	39.0%
货币资金	187.2	86.9	507.1	403.4	437.6	负债权益比	33.9%	62.8%	68.5%	64.4%	64.0%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	4.97	1.99	2.49	2.58	2.58
应收帐款	287.3	439.1	479.2	661.1	796.5	速动比率	4.85	1.92	2.43	2.50	2.50
应收票据	2.1	6.8	9.6	17.6	24.5	利息保障倍数	-37.17	29.40	12.45	12.54	14.77
预付帐款	17.4	36.4	40.2	63.0	73.6	营运能力					
存货	12.4	20.8	24.5	33.7	40.1	固定资产周转天数	43	34	35	33	27
其他流动资产	0.0	0.5	0.2	0.2	0.3	流动营业资本周转天数	101	100	111	118	117
可供出售金融资产	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0	流动资产周转天数	254	188	238	258	223
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	121	124	132	131	127
长期股权投资	-	-	-	-	-	存货周转天数	6	6	7	7	6
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	317	285	327	307	262
固定资产	85.1	111.6	129.9	153.0	158.5	投资资本周转天数	118	111	126	132	129
在建工程	-	17.1	13.7	-	-	费用率					
无形资产	4.8	4.8	4.8	4.7	4.4	销售费用率	7.9%	6.3%	5.8%	5.2%	4.7%
其他非流动资产	2.5	220.3	2.5	2.5	2.5	管理费用率	9.2%	6.8%	7.1%	6.9%	6.4%
资产总额	658.7	1,004.3	1,271.7	1,399.1	1,598.0	财务费用率	-0.4%	0.5%	1.1%	1.1%	0.9%
短期债务	0.1	158.0	280.0	300.0	320.0	三费/营业收入	16.7%	13.6%	14.0%	13.2%	11.9%
应付帐款	63.1	70.0	63.1	79.5	82.2	投资回报率					
应付票据	5.0	12.8	28.1	3.4	45.7	ROE	16.9%	18.8%	17.3%	19.8%	22.6%
其他流动负债	33.6	56.2	54.6	74.4	84.9	ROA	12.6%	11.5%	10.3%	12.0%	13.8%
长期借款	-	-	-	-	-	ROIC	39.7%	49.0%	34.3%	38.8%	34.2%
其他非流动负债	64.8	90.5	91.0	91.0	91.0	分红指标					
负债总额	166.6	387.4	516.8	548.3	623.8	DPS(元)	0.10	0.15	0.17	0.21	0.28
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红比率	39.6%	44.3%	44.8%	42.9%	44.0%
股本	336.3	342.5	342.5	342.5	342.5	股息收益率	0.8%	1.3%	1.4%	1.8%	2.4%
留存收益	195.3	340.3	412.4	508.3	631.7						
股东权益	492.1	616.9	754.9	850.9	974.2						
						业绩和估值指标					
现金流量表							2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	83.3	116.0	130.4	168.1	220.3	EPS(元)	0.24	0.34	0.38	0.49	0.64
加:折旧和摊销	9.8	13.3	16.1	21.8	25.8	BVPS(元)	1.44	1.80	2.20	2.48	2.84
资产减值准备	1.8	4.6	-	-	-	PE(X)	48.9	35.1	31.2	24.2	18.5
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	8.3	6.6	5.4	4.8	4.2
财务费用	0.0	5.8	13.5	17.3	19.1	P/FCF	109.1	37.4	20.9	-128.7	31.1
投资损失	-	-	-	-	-	P/S	6.1	3.9	3.3	2.6	2.0
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	37.0	24.7	20.5	16.3	12.6
营运资金的变动	-25.5	-328.6	175.5	-210.6	-104.0	CAGR(%)	26.4%	23.8%	31.2%	26.4%	23.8%
经营活动产生现金流量	45.0	0.1	335.4	-3.4	161.2	PEG	1.9	1.5	1.0	0.9	0.8
投资活动产生现金流量	-77.8	-276.0	-31.0	-31.0	-31.0	ROIC/WACC	3.9	4.8	3.4	3.8	3.3
融资活动产生现金流量	14.0	176.0	115.8	-69.3	-96.0						

资料来源: 贝格数据, 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

谭志勇、朱琨声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn