

投资评级：中性(首次)

银之杰(300085)

目标价:11.5元

中报业绩表现平稳, 金融信息增长迅速

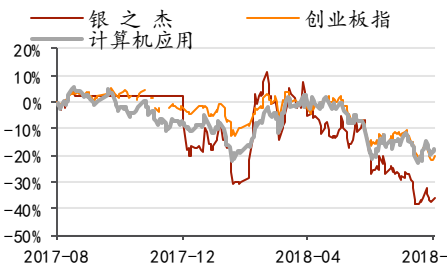
市场数据 2018-08-21

收盘价(元)	10.39
一年内最低/最高(元)	9.88/18.75
市盈率	132.0
市净率	5.3

基础数据

净资产收益率(%)	1.99
资产负债率(%)	39.1
总股本(亿股)	7.07

最近12月股价走势



联系信息

赵成 分析师
SAC 证书编号: S0160517070001
zhaoc@ctsec.com

相关报告

事件描述: 公司于20日晚间发布半年报, 报告期内公司实现总营收6.37亿元, 同比增长33.87%; 实现归母净利润128.16万元, 同比下降87.31%, 下降主因是公司投资的易安保险和东亚前海证券在业务开展初期尚未实现盈利, 影响投资收益分别为-2465.29万和-729.88万元, 在剔除上述因素影响下, 报告期内归母净利润为3323万元, 同口径比较较上年同期增长89.2%。

● 金融信息化增长迅速, 中标农行印控仪项目巩固领先地位

报告期内, 公司金融信息化业务实现营业收入1.71亿元, 同比增长268.06%; 移动商务服务业务实现营业收入2.77亿元, 同比增长13.44%; 电子商务业务实现1.88亿元, 同比增长2.26%。

在金融信息化领域, 目前银行在业务和行政管理上使用印控机管控风险已经成为趋势, 公司市占率处于领先地位, 客户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等, 覆盖超过8万个银行营业网点, 约占全国金融机构营业网点总数的40%。2018年6月8日公司中标中国农业银行总行印控仪项目约2.45亿元大额订单, 并在多家省级分行实现销售, 截止报告期末已实现半数收入, 订单将进一步贡献下半年业绩, 行业领先地位进一步巩固。在移动商务服务领域, 子公司亿美软通已为超过50万家企业提供移动通信、大数据运营服务, 服务数据覆盖7亿人群, 客户资源居行业领先地位, 为今后业务持续发展打下坚实基础。

● 牌照业务短期利润承压, 金融科技布局完善等待发力

2018年年初华道征信参股百信征信的征信牌照获批, 至此公司及子公司已经取得证券、征信、保险等主要业务及创新业务的牌照许可, 在金融严监管大背景下, 稀缺性价值凸显, 以金融科技为基础的综合金融生态服务体系构建日渐完善, 随着市场情绪回暖, 公司业绩长线看好。

● 盈利预测及投资建议

预计公司2018-2020年净利润0.56亿元、1.00亿元、1.52亿元, 对应EPS为0.08元、0.14元、0.22元, 对应PE为132倍、73倍、48倍, 首次覆盖予以“中性”评级, 目标价11.5元。

风险提示: 保险和证券业务推广不及预期; 金融科技行业竞争加剧。

表 1: 公司财务及预测数据摘要

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万)	938	1,148	1,479	2,071	3,094
增长率	51.3%	22.4%	28.9%	40.0%	49.4%
归属母公司股东净利润(百万)	81	22	56	100	152
增长率	10.7%	-72.5%	150.0%	80.2%	52.1%
每股收益(元)	0.11	0.03	0.08	0.14	0.22
市盈率(倍)	90.9	330.1	132.0	73.3	48.2

数据来源: 贝格数据, 财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

公司财务报表及指标预测						公司财务报表及指标预测					
利润表	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	财务指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	938	1,148	1,479	2,071	3,094	成长性					
减: 营业成本	570	766	910	1,263	1,872	营业收入增长率	51.3%	22.4%	28.9%	40.0%	49.4%
营业税费	4	3	4	5	7	营业利润增长率	20.7%	-67.6%	154.8%	85.9%	51.4%
销售费用	132	207	273	385	592	净利润增长率	10.7%	-72.5%	150.0%	80.2%	52.1%
管理费用	115	111	159	223	344	EBITDA 增长率	33.6%	-50.6%	101.4%	71.1%	50.6%
财务费用	6	12	12	13	21	EBIT 增长率	40.5%	-63.1%	142.2%	75.8%	51.5%
资产减值损失	4	4	20	18	19	NOPLAT 增长率	32.0%	-65.3%	112.8%	75.8%	51.5%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-4.5%	101.5%	-3.9%	12.4%	16.6%
投资和汇兑收益	-6	-17	-17	-7	-3	净资产增长率	9.2%	36.0%	4.9%	8.0%	11.1%
营业利润	101	33	84	155	235	利润率					
加: 营业外净收支	6	2	2	2	2	毛利率	39.2%	33.3%	38.5%	39.0%	39.5%
利润总额	108	34	86	157	237	营业利润率	10.8%	2.9%	5.7%	7.5%	7.6%
减: 所得税	14	10	24	44	66	净利润率	8.6%	1.9%	3.8%	4.8%	4.9%
净利润	81	22	56	100	152	EBITDA/营业收入	14.1%	5.7%	8.9%	10.9%	11.0%
						EBIT/营业收入	11.5%	3.5%	6.5%	8.2%	8.3%
资产负债表	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	运营效率					
货币资金	319	303	391	547	818	固定资产周转天数	4	4	2	1	1
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动营业资本周转天数	115	137	140	114	103
应收帐款	308	322	449	631	983	流动资产周转天数	313	346	332	299	280
应收票据	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	115	99	94	94	94
预付帐款	131	148	189	280	415	存货周转天数	28	41	38	38	37
存货	105	155	154	279	359	总资产周转天数	513	582	562	459	384
其他流动资产	87	327	288	234	268	投资资本周转天数	277	333	339	252	193
可供出售金融资产	30	30	30	30	30	投资回报率					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	8.3%	1.7%	4.0%	6.8%	9.3%
长期股权投资	194	607	782	964	1,159	ROA	6.3%	1.1%	2.6%	3.9%	4.6%
投资性房地产	39	38	37	36	35	ROIC	12.7%	4.6%	4.9%	8.9%	12.0%
固定资产	11	13	4	3	6	费用率					
在建工程	0	-	-1	-2	-3	销售费用率	14.1%	18.0%	18.5%	18.6%	19.2%
无形资产	69	63	46	28	9	管理费用率	12.3%	9.7%	10.7%	10.8%	11.1%
其他非流动资产	196	211	32	-156	-348	财务费用率	0.7%	1.1%	0.8%	0.6%	0.7%
资产总额	1,491	2,218	2,401	2,874	3,730	三费/营业收入	27.1%	28.8%	30.0%	30.0%	30.9%
短期债务	140	294	302	315	336	偿债能力					
应付帐款	128	127	178	279	402	资产负债率	33.4%	39.1%	40.9%	46.7%	54.4%
应付票据	35	35	49	69	97	负债权益比	50.0%	64.1%	69.3%	87.6%	119.1%
其他流动负债	185	202	294	326	505	流动比率	1.95	1.91	1.79	1.99	2.12
长期借款	-	200	152	344	679	速动比率	1.73	1.67	1.60	1.71	1.85
其他非流动负债	9	9	8	9	9	利息保障倍数	17.11	3.20	7.70	12.55	12.37
负债总额	497	867	983	1,342	2,028	分红指标					
少数股东权益	26	29	35	48	66	DPS(元)	0.01	-	-	-	-
股本	684	707	707	707	707	分红比率	12.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	284	621	677	777	929	股息收益率	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	994	1,352	1,418	1,532	1,702	业绩和估值指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
现金流量表	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	EPS(元)	0.11	0.03	0.08	0.14	0.22
净利润	94	25	56	100	152	BVPS(元)	1.37	1.87	1.96	2.10	2.32
加: 折旧和摊销	26	28	35	56	83	PE(X)	90.9	330.1	132.0	73.3	48.2
资产减值准备	4	4	20	18	19	PB(X)	7.6	5.5	5.3	4.9	4.5
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/FCF	32.1	-21.7	103.5	53.7	28.9
财务费用	5	17	12	13	21	P/S	7.8	6.4	5.0	3.5	2.4
投资收益	6	17	17	7	3	EV/EBITDA	51.8	113.9	55.7	32.8	22.1
少数股东损益	13	3	6	13	18	CAGR(%)	6.5%	90.2%	-7.5%	6.5%	90.2%
营运资金的变动	-1	-398	33	-184	-275	PEG	14.0	3.7	-17.7	11.3	0.5
经营活动产生现金流量	48	-70	181	24	21	ROIC/WACC	1.3	0.5	0.5	0.9	1.2
投资活动产生现金流量	51	-618	-45	-60	-86	REP	7.7	11.4	11.1	5.4	3.5
融资活动产生现金流量	83	687	-48	192	335						

资料来源: 贝格数据, 财通证券研究所

信息披露

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

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、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。