

银之杰 (300085)

互联网金融布局日趋完善

买入(维持)

2016年4月11日

事件

公司公布2015年年报：营业收入6.2亿元，同比增长222.5%，归属母公司净利润7296万，同比增长164%，对应EPS0.14元；归属母公司净资产9亿元，同比增长8.06%；一季度归属母公司净利润预计增长9.3%-29%。公司公布2015年利润分配方案：拟每10股派发红利0.3元（含税），并转增3股。

投资要点

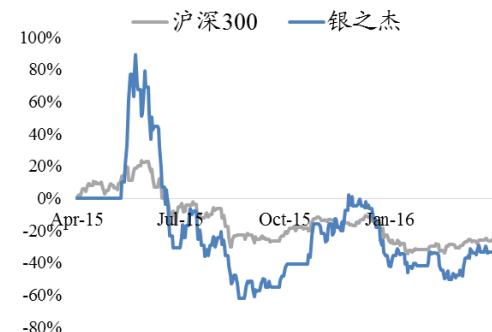
- **外延式扩张推动业绩大涨，业务结构多元化：**公司2015年归属母公司净利润7296万，同比大幅增长164%，主要系：1)亿美软通(100%)、科安数字(51%)全年并表，移动商务、大数据、电子商务业务成为公司新的利润增长点；2)传统金融信息化业务在智能印章控制机等重点创新产品带动下业绩显著提升，金融专用设备收入8166.6万元，同比大幅增长184.6%。
- **易安保险开业，征信对接电信运营商、银行卡等数据源开发创新产品，互联网金融布局趋于完善：**公司参与设立的互联网保险公司易安保险已获保监会开业批准，成为全国第四家专业互联网保险公司。此外，公司旗下华道征信(持股40%)目前静待央行下放首批民营征信牌照，公司征信业务对接电信运营商、银行卡、航旅、电商消费等数据源，开发个人租房信用分、小额消费贷模型等创新产品，未来发展前景广阔。
- **募资加码互联网金融，强化“大数据+征信+支付”三大支柱：**公司拟定增募资8.3亿元用于互联网金融大数据服务平台建设，未来将以金融IT服务为基础，以个人征信、大数据和支付为互联网金融基础设施三大支柱，形成风险定价和精准营销的两大核心能力，在此基础上提供银行、证券、保险、财富管理等相关互联网金融综合服务。

投资建议

预计2016年公司将继续完善互联网金融布局。此前公司公告拟定向增发募资8.3亿元，用于互联网金融大数据服务平台建设，若增发成功将强化“大数据+征信+支付”三大支柱，打造精准营销和风险定价的核心竞争力。预计公司16、17年归母净利润分别为1.29、1.62亿元，公司合理市值300亿元，对应目标价57元/股，维持公司“买入”评级。

风险提示：

- 1) 潜在竞争对手切入加剧竞争；2) 新业务推广情况不及预期。

首席分析师 丁文韬执业资格证书号码: S0600515050001
dingwt@dwzq.com.cn**分析师** 王维逸执业资格证书号码: S0600515050002
wangwy@dwzq.com.cn**股价走势****市场数据 (2016年4月11日)**

收盘价(元)	45.29
市盈率(2015)	325.13
市净率(2015)	26.47
流通A股市值(百万元)	11370

基础数据

每股净资产(元)	1.71
资产负债率(%)	22.79
总股本(百万股)	526
流通A股(百万股)	251

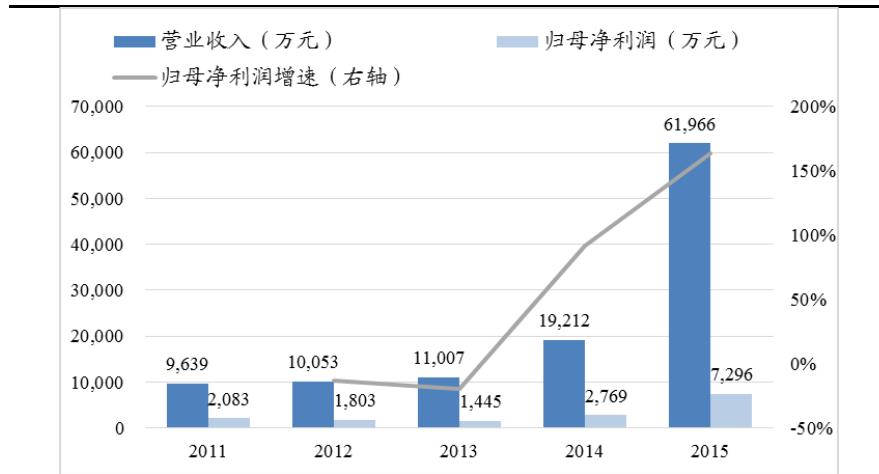
相关报告

1. 银之杰：互联网保险牌照获批，大数据+两张稀缺性牌照价值巨大
2. 银之杰：大数据+稀缺性牌照打造金融生态圈
3. 银之杰：并表带动业绩大增，互联网金融生态圈积极推进

1. 2015 年业绩分析

公司 2015 年实现营业收入 6.2 亿元，同比增长 222.5%，归属母公司净利润 7296 万元，同比大幅增长 163.5%，EPS 0.14 元。此外，公司前期公告 2016 年一季度归母净利润预计增长 9.3%-29%。同时，公司公告 2015 年度分红预案，拟每 10 股派发现金股利 0.3 元（含税），并转增 3 股。

图表 1：2011-2015 年银之杰业绩表现

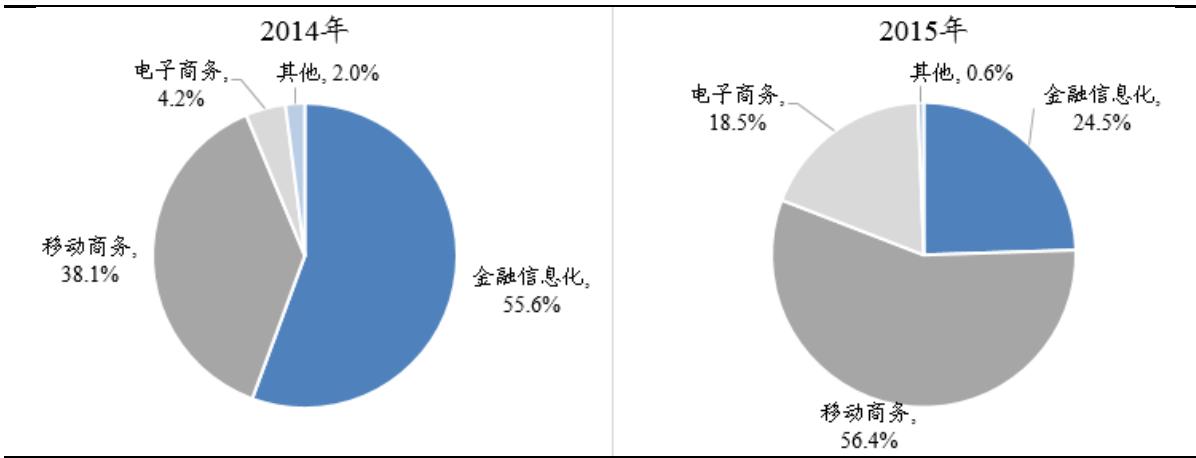


资料来源：公司年报，东吴证券研究所

公司 2015 年业绩大增主要源于：(1) 2014 年底收购的亿美软通、科安数字全年并表，移动商务、大数据、电子商务业务为公司贡献新的利润增长点；(2) 传统金融信息化服务业务在智能印章控制机等重点创新产品带动下业绩提升，营业收入 1.52 亿元，同比增长 42%，其中金融专用设备营业收入 8166.6 万元，同比大幅增长 184.6%。

经过外延式扩张后，公司目前业务结构多元化，由亿美软通开展的移动商务业务取代传统金融信息化业务成为收入比重最高的业务，2015 年营业收入占比达 56.4%。

图表 2：2014、2015 年银之杰营业收入结构



资料来源：公司年报，东吴证券研究所

2015 年，公司互联网金融布局日趋完善。公司参与设立的互联网保险公司——易安保险（持股比例 15%）已获得保监会开业批准并取得营业执照。易安是全国第四家专业互联网保险公司，主要经营企业/家庭财产保险、货运保险、责任保险、信用保证保险等业务。此外，公司旗下华道征信作为国内首批获准开展个人征信业务准备工作的八家民营征信机构之一，目前静待央行下方征信牌照。

图表 3：银之杰互联网金融战略布局



资料来源：公司年报，东吴证券研究所

2. 投资建议：维持“买入”评级

预计 2016 年公司将继续完善互联网金融布局。此前公司公告拟定向增发募资 8.3 亿元，用于互联网金融大数据服务平台建设，若增发成功将强化“大数据+征信+支付”三大支柱，打造精准营销和风险定价的核心竞争力。预计公司 16、17 年归母净利润分别为 1.29、1.62 亿元，公司合理市值 300 亿元，对应目标价 57 元/股，维持公司“买入”评级。

图表 4：银之杰盈利预测

单位：百万元	2014	2015	2016E	2017E
营业收入	192.1	619.7	929.5	1,144.1
营业成本	95.3	348.0	509.6	636.1
归母净利润	27.7	73.0	129.4	162.2
营业收入增速	9.50%	222.5%	50.0%	23.1%
归母净利润增速	-19.9%	163.5%	77.3%	25.4%
EPS (元)	0.05	0.14	0.25	0.31
PE	860.1	326.4	184.1	146.8

资料来源：东吴证券研究所

3. 风险提示

- 1) 潜在竞争对手切入加剧竞争；
- 2) 新业务推广情况不及预期。

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，并注明出自为东吴证券研究所，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>