

2017年04月12日

银之杰 (300085.SZ)

动态分析

业绩符合预期，综合金融服务生态现雏形

【事件】公司发布 2016 年年报，报告期内公司实现营业收入 9.38 亿元，同比增长 51.3%；归属上市公司股东的净利润为 8079.7 万元，同比增长 10.74%；基本每股收益 0.12，同比增长 10.26%。

◆ **业绩符合预期，“三驾马车”齐发力：**公司 2016 年金融信息化、移动商务服务及电子商务三项业务齐发力，营业收入保持较快增长，全年实现营业收入 9.38 亿元。金融信息化业务中，以智能印章控制机为代表的创新产品在市场推广方面取得突破，产品入围多家银行，金融信息化业务实现营业收入 2.24 亿元，同比增长 47.56%；移动商务领域收入主要来自于子公司亿美软通，亿美软通作为移动信息服务龙头，与公司金融客户资源相互协同，移动短彩信业务实现稳定增长，全年实现营业收入 4.52 亿元，同比增长 29.29%，完成业绩承诺，实现归属母公司净利润 7366.52 万元；电子商务服务品牌优势凸显，服务区域覆盖数十个国家，2016 年度实现营业收入 2.58 亿元，同比增长 125.27%。

◆ **加码金融服务产业布局，金融生态雏形初现：**公司积极布局金融服务产业，建立金融 IT、个人征信和大数据技术基础设施，突出风险定价和精准营销的综合能力，参与发起设立各类金融机构，包括易安财产保险、东亚前海证券（等待保监会批准）、安科人寿保险、上海保险交易所等，为公司以金融科技为核心的业务发展开创广阔空间。同时，公司在金融服务业务牌照方面积极卡位，已经取得了开展主要业务所需的牌照许可，华道征信已被中国人民银行列入“开展个人征信业务准备工作的机构名单”，易安保险也获得了中国保监会核发的牌照，牌照稀缺性促进公司开展金融服务业务的核心竞争优势。

◆ **深耕银行 IT 需求，募投建设银行数据分析应用系统：**公司深耕银行 IT 服务 18 年，银行类客户覆盖 31 省份 300 余家银行，覆盖超过 8 万个银行营业网点，积累了丰富的 IT 研发技术及垂直领域业务经验，开发了智能印控机、票据自助受理机等创新性产品。面向众多银行优质客户，公司深谙目前银行对于大数据分析产品的需求，积极研发对于零散、非关联数据的分析及准确的产品开发。公司 2016 年 12 月获得证监会批准，募集资金总额不超过 3.62 亿元，用于“银行数据分析应用系统建设项目”和补充流动资金，公司积极抢占市场，为进一步提高公司竞争力和盈利水平提供动力。

◆ **投资建议：**我们公司预测 2017 年至 2019 年每股收益分别为 0.20、0.23 和 0.30 元。增持-A 建议，6 个月目标价为 21.6 元。

◆ **风险提示：**征信牌照批准不达预期；创新产品推广不达预期

计算机 | 行业应用软件 III

 投资评级 **增持-A(首次)**

6 个月目标价 21.6 元

股价(2017-04-11) 18.51 元

交易数据

总市值 (百万元) 12,661.09

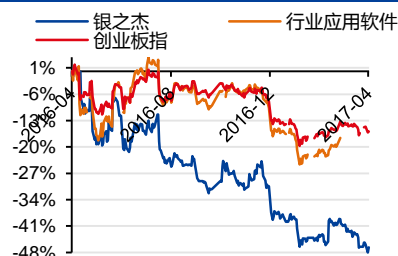
流通市值 (百万元) 6,089.13

总股本 (百万股) 684.01

流通股本 (百万股) 328.96

12 个月价格区间 17.88/46.70 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-8.05	-10.49	-33.52
绝对收益	-9.71	-12.23	-47.53

分析师

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

报告联系人

朱琨
zhukun@huajinsc.cn
021-20655647

报告联系人

李东祥
lidongxiang@huajinsc.cn
021-20655794

相关报告

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	619.7	937.5	1,371.8	1,992.5	2,826.4
同比增长(%)	222.5%	51.3%	46.3%	45.3%	41.9%
营业利润(百万元)	83.8	101.1	144.5	172.6	229.6
同比增长(%)	217.3%	20.7%	42.9%	19.4%	33.0%
净利润(百万元)	73.0	80.8	133.6	156.6	207.4
同比增长(%)	163.5%	10.7%	65.3%	17.2%	32.5%
每股收益(元)	0.11	0.12	0.20	0.23	0.30
PE	173.5	156.7	94.8	80.9	61.0
PB	14.1	13.1	11.7	10.2	8.7

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

内容目录

一、业绩符合预期，“三驾马车”齐发力	4
二、银行 IT 解决方案市场发展空间巨大	5
三、加码金融服务产业布局，金融生态雏形初现	6
四、投资建议	7
五、风险提示	7

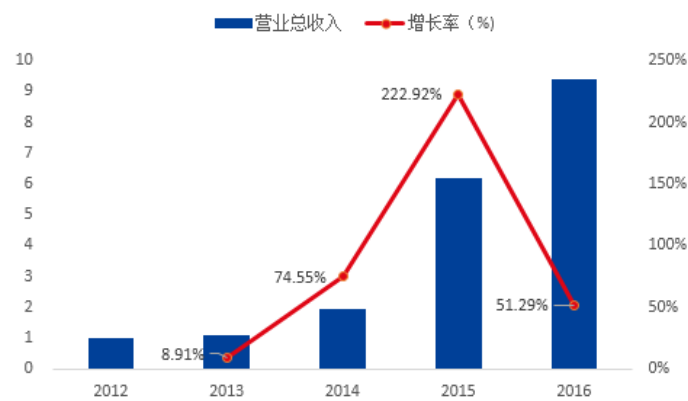
图表目录

图 1：公司 2016 年营业收入及增长率（%）	4
图 2：公司 2016 年净利润及增长率（%）	4
图 3：公司分行业营业收入占比情况	4
图 4：我国银行业 IT 解决方案市场规模（亿元）及同比增速（%）	5
图 5：公司互联网金融服务布局	6

一、业绩符合预期，“三驾马车”齐发力

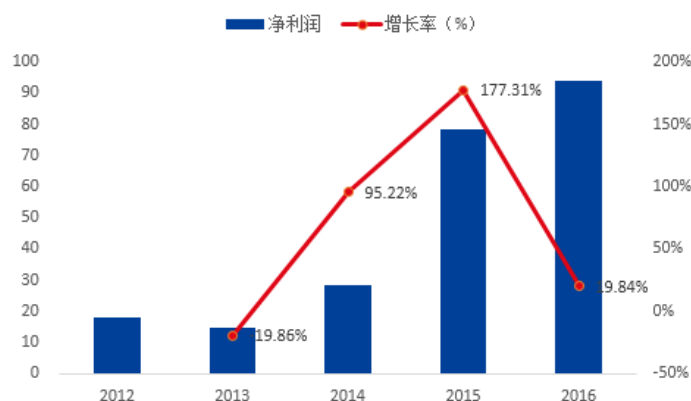
公司发布 2016 年年报，报告期内金融信息化、移动商务服务、电子商务三大主营业务收入均实现了较大幅度的增长，净利润增长稳定。全年公司实现营业收入 9.38 亿元，同比增长 51.3%；归属上市公司股东的净利润为 8079.7 万元，同比增长 10.74%；基本每股收益 0.12，同比增长 10.26%。

图 1：公司 2016 年营业收入及增长率（%）



资料来源：Wind 数据，华金证券研究所

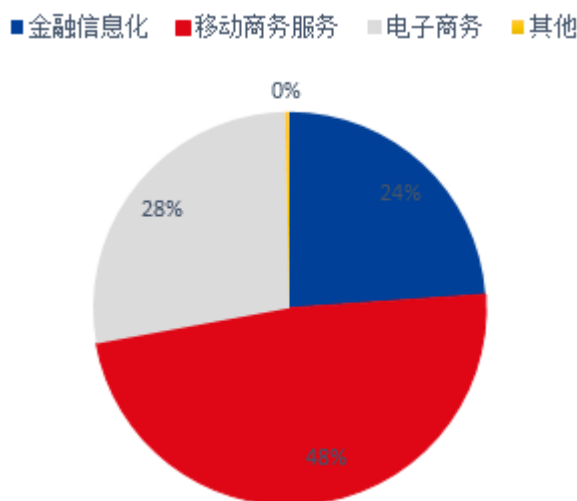
图 2：公司 2016 年净利润及增长率（%）



资料来源：Wind 数据，华金证券研究所

公司 2016 年金融信息化、移动商务服务及电子商务三项业务齐发力，营业收入保持较快增长，全年实现营业收入 9.38 亿元。金融信息化业务，以智能印章控制机为代表的创新产品在市场推广方面取得突破，产品入围多家银行，金融信息化业务实现营业收入 2.24 亿元，同比增长 47.56%；移动商务领域收入主要来自于子公司亿美软通，亿美软通作为移动信息服务龙头，与公司金融客户资源相互协同，移动短彩信业务实现稳定增长，全年实现营业收入 4.52 亿元，同比增长 29.29%，完成业绩承诺，实现归属母公司净利润 7366.52 万元；电子商务服务品牌优势凸显，服务区域覆盖数十个国家，2016 年度实现营业收入 2.58 亿元，同比增长 125.27%。

图 3：公司分行业营业收入占比情况



资料来源：公司 2016 年年报，华金证券研究所

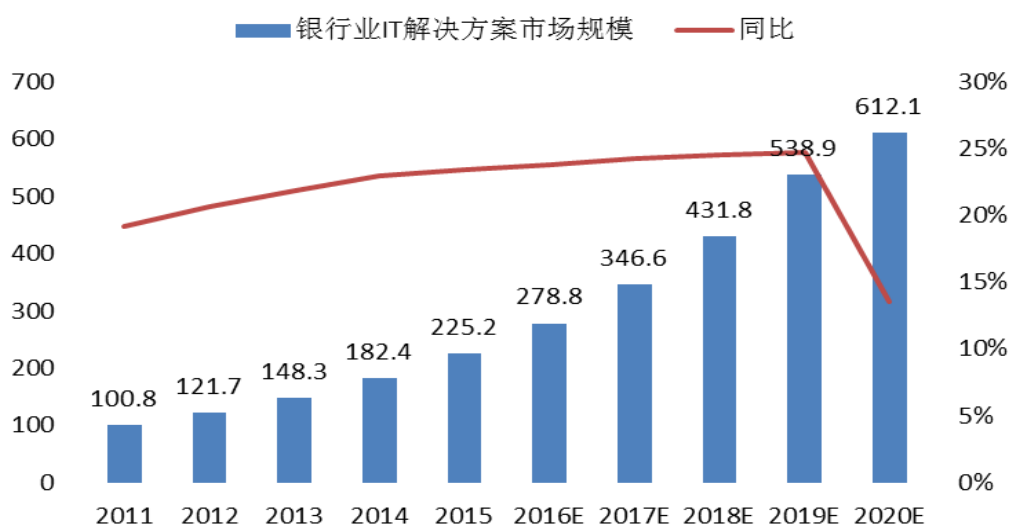
二、银行 IT 解决方案市场发展空间巨大

目前，公司主营业务已经涉及金融信息化、移动商务服务、电子商务等多个行业领域，并且投资和布局个人征信服务、票据自助金融服务、互联网保险、证券、金融行业大数据服务等创新业务领域。未来，公司将在夯实现有业务布局的基础上，继续延伸发展互联网金融的其他业务领域，打造以金融 IT、大数据、征信、移动支付为基础的综合金融服务平台。

银行业市场空间大，金融信息化创新产品推广迅速。公司继续落实和推进公司金融信息化领域的重点新产品的研发和市场推广。公司金融专用设备重点创新产品智能印章控制机于五年前开始研究，近两年正式向市场推广并取得良好反响。智能印章控制机能够自动操作盖章，盖章人、盖章文件、份数等均可以通过图像、日志等形式记录，规范银行公章的管理。该产品继 2015 年在中国民生银行、光大银行、华夏银行、中信银行等银行中标销售后，2016 年上半年在中国银行总行中标入围，并在多家省级分行实现销售，覆盖率达到 75% 左右。目前国内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，公司在银行印控机的市场占有率也处于领先地位，市场销售情况良好。

根据 IDC 发布的《中国银行业 IT 解决方案市场预测报告》，2015 年中国银行业 IT 解决方案市场的整体规模为 225.2 亿元人民币，较去年增长 23.5%，继续保持稳定增长的良好态势。IDC 预计到 2020 年该市场规模将达到 612.1 亿元，2016 到 2020 年的年均复合增长率为 21.9%。随着银行业的市场化进程和创新步伐的加快，IT 系统建设的步伐也大大加快，银行业务与 IT 走向深度融合，搭建中间业务平台、核心业务系统升级、管理信息系统成为建设重点，我国银行业 IT 解决方案市场未来市场空间巨大。

图 4：我国银行业 IT 解决方案市场规模（亿元）及同比增速（%）



资料来源：IDC，华金证券研究所

数据资源与大数据技术助力移动商务服务业务起飞。公司在 2014 年全资收购亿美软通。亿美软通曾与全球领先的信用局 Experian 进行过长达三年的战略合作，并借此积累了大数据应用技术及丰富的数据运营经验。2015 年，亿美软通全面开启大数据+服务，依托亿美软通 7 亿消费用户画像，将大数据的技术与服务应用在企业日常生产和销售的过程中，帮助企业改善日常运营

效率，提升客户服务质量，实现精准营销目标。2016 年 9 月，亿美软通与全球最大的个人消费信用评估公司 FICO 达成合作协议，双方将在企业大数据分析、风险控制评估和信用决策评判等方面达成技术合作建模。目前，亿美软通已为超过 45 万家企业提供移动个性客服、移动数据采集、移动高效管理等方面的各类移动商务产品和通讯服务，业务服务覆盖超过 7 亿手机用户，是中国领先的移动商务服务商。

在电子商务领域，公司于 2014 年收购深圳市科安数字有限公司 51% 的股权，从而进入电子商务服务领域。科安数字主要从事智能家居安防产品的跨境电商业务，以 B2C 的业务模式向家庭、企业、商铺等客户提供产品销售。科安数字的产品已进驻全球 300 多家店铺与平台销售，并积极构建自主电商平台，远销欧洲、北美和大洋洲的 50 多个国家和地区，近两年营业收入和利润均保持 100% 左右的增速。

三、加码金融服务产业布局，金融生态雏形初现

公司积极布局金融服务产业，建立金融 IT、个人征信和大数据技术基础设施，突出风险定价和精准营销的综合能力，参与发起设立各类金融机构，包括易安财产保险、东亚前海证券（等待保监会批准）、安科人寿保险、上海保险交易所等，为公司以金融科技为核心的业务发展开创广阔空间。同时，公司在金融服务业务牌照方面积极卡位，已经取得了开展主要业务所需的牌照许可，华道征信已被中国人民银行列入“开展个人征信业务准备工作的机构名单”，易安保险也获得了中国保监会核发的牌照，牌照稀缺性促进公司开展金融服务业务的核心竞争优势。

图 5：公司互联网金融服务布局



资料来源：公司官微，华金证券研究所

在个人征信服务领域，公司在 2013 年 12 月作为第一大股东（占股 40%）发起设立了北京华道征信有限公司。2015 年 1 月，华道征信被央行列入“开展个人征信业务准备工作的机构名单”，是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。以华道征信为平台，公司与清华五道口金融学院联合成立了互联网金融实验室，并由华道征信发起成立了同业征信联盟，现有成员企业 50 余家。华道征信积极对接商旅、交通、人力资源机构、互联网金融平台等

信用数据源，在产品和服务内容方面开发了数据验证、反欺诈服务、以及基于具体应用场景的征信产品，如猪猪分、车车分、伯乐分等。

在互联网保险业务领域，公司在 2014 年 8 月投资 1.5 亿元作为主发起人（占股 15%）与其他合作方共同发起设立易安财产保险股份有限公司。易安保险于 2016 年 2 月取得营业执照，完成工商注册登记。自此，易安保险成为继众安在线财产保险、安心财产保险、泰康在线财产保险之后的我国第四家专业互联网保险公司。目前，易安保险主要以互联网保险为特色开展业务经营，产品设计以互联网场景化、碎片化、小额化、生活化的特征为出发点，开发了家财险——“放心易租”、资金账户安全险——“理财保”、挂号险、观影险、上下班降雨险等保险产品，市场反映情况良好。

在移动支付业务领域，公司 2013 年 10 月与联合金融（原为人行深圳金融结算中心发起设立的金融服务公司）合资成立票联金融服务公司（公司持股 49%），开展基于互联网的新型支付的服务，包括票据清算支付自助服务、基于移动端的新一代对公和个人支付平台、以及银行间互联网快捷支付平台等。2014 年 7 月，以商业银行支票自助金融服务为核心的票联通业务已经在深圳地区开通上线。2015 年，票联金融研究开发通过移动智能终端实现线下收单业务的移动支付平台，以及主要为商业银行实现跨区域跨行网络快捷支付的银网通等创新支付平台。

另外，2016 年公司进一步深化金融综合服务战略布局，拓宽公司金融服务业务领域。公司在 2016 年 4 月出资 1.3 亿元与东亚银行合作发起设立东亚前海证券（持股 26.1%）；同年 6 月公司出资 3000 万元参与上海保险交易所的设立，以及出资 1.5 亿元发起设立安科人寿（持股 15%）。目前证券公司与人寿保险公司均已向主管部门申报材料，处于审批过程中。我们预期证券与保险的牌照能够取得，从而拓展公司长远的业务发展空间。

四、投资建议

我们公司预测 2017 年至 2019 年每股收益分别为 0.2、0.23 和 0.30 元。增持-A 建议，6 个月目标价为 21.6 元。

五、风险提示

- 1、征信牌照批准不达预期；
- 2、创新产品推广不达预期；
- 3、政策监管风险

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	619.7	937.5	1,371.8	1,992.5	2,826.4	年增长率					
减:营业成本	348.0	569.6	810.9	1,196.7	1,735.1	营业收入增长率	222.5%	51.3%	46.3%	45.3%	41.9%
营业税费	2.5	3.5	5.6	10.4	15.5	营业利润增长率	217.3%	20.7%	42.9%	19.4%	33.0%
销售费用	72.6	132.0	181.8	274.4	399.6	净利润增长率	163.5%	10.7%	65.3%	17.2%	32.5%
管理费用	105.9	115.5	210.3	312.6	420.3	EBITDA 增长率	204.8%	33.6%	33.1%	15.0%	27.3%
财务费用	-7.3	6.3	7.8	6.1	6.7	EBIT 增长率	284.3%	40.5%	41.8%	17.3%	32.2%
资产减值损失	8.0	3.6	4.8	12.0	13.6	NOPLAT 增长率	289.3%	32.0%	43.2%	16.5%	32.1%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	68.7%	-3.9%	69.4%	-13.2%	57.9%
投资和汇兑收益	-6.2	-5.9	-6.2	-7.7	-5.9	净资产增长率	8.8%	9.2%	11.5%	14.4%	16.7%
营业利润	83.8	101.1	144.5	172.6	229.6	盈利能力					
加:营业外净收支	0.5	6.4	7.2	6.5	8.0	毛利率	43.8%	39.2%	40.9%	39.9%	38.6%
利润总额	84.3	107.6	151.7	179.1	237.5	营业利润率	13.5%	10.8%	10.5%	8.7%	8.1%
减:所得税	6.1	13.8	18.1	22.5	30.1	净利润率	11.8%	8.6%	9.7%	7.9%	7.3%
净利润	73.0	80.8	133.6	156.6	207.4	EBITDA/营业收入	16.0%	14.1%	12.8%	10.2%	9.1%
						EBIT/营业收入	12.3%	11.5%	11.1%	9.0%	8.4%
资产负债表						偿债能力					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	22.8%	33.4%	42.8%	32.2%	50.4%
货币资金	125.7	319.4	109.7	159.4	226.1	负债权益比	29.5%	50.0%	74.8%	47.5%	101.7%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	2.59	1.95	2.05	2.36	2.45
应收帐款	292.3	308.4	895.7	742.6	1,462.7	速动比率	2.43	1.73	1.83	2.09	2.14
应收票据	-	-	1.0	0.4	0.6	利息保障倍数	-10.41	17.11	19.52	29.20	35.10
预付帐款	70.8	131.3	208.6	234.0	427.5	营运能力					
存货	41.1	105.1	155.3	160.8	326.2	固定资产周转天数	6	4	2	1	0
其他流动资产	148.1	87.4	81.4	105.6	91.5	流动营业资本周转天数	140	115	142	133	125
可供出售金融资产	-	30.0	10.0	13.3	17.8	流动资产周转天数	381	313	315	258	251
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	143	115	158	148	140
长期股权投资	183.4	193.6	193.6	193.6	193.6	存货周转天数	22	28	34	29	31
投资性房地产	40.5	39.4	39.4	39.4	39.4	总资产周转天数	622	513	450	344	309
固定资产	10.6	11.3	6.9	2.6	0.7	投资资本周转天数	344	280	253	204	173
在建工程	-	0.5	0.5	0.5	0.5	费用率					
无形资产	87.2	79.2	59.9	40.6	21.3	销售费用率	11.7%	14.1%	13.3%	13.8%	14.1%
其他非流动资产	178.8	185.9	175.3	177.7	176.8	管理费用率	17.1%	12.3%	15.3%	15.7%	14.9%
资产总额	1,178.5	1,491.5	1,937.3	1,870.6	2,984.8	财务费用率	-1.2%	0.7%	0.6%	0.3%	0.2%
短期债务	25.0	139.9	167.3	17.2	19.5	三费/营业收入	27.6%	27.1%	29.1%	29.8%	29.2%
应付帐款	82.1	128.0	217.2	244.1	438.4	投资回报率					
应付票据	-	35.0	8.3	24.3	38.8	ROE	8.1%	8.3%	12.3%	12.6%	14.3%
其他流动负债	155.0	185.4	315.1	309.2	536.0	ROA	6.6%	6.3%	6.9%	8.4%	6.9%
长期借款	-	-	114.2	-	464.2	ROIC	16.1%	12.6%	18.8%	12.9%	19.6%
其他非流动负债	6.5	9.2	7.2	7.6	8.0	分红指标					
负债总额	268.6	497.5	829.2	602.5	1,504.9	DPS(元)	0.02	-	-	-	-
少数股东权益	10.2	26.1	26.1	26.1	26.1	分红比率	21.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股本	525.8	684.0	684.0	684.0	684.0	股息收益率	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	375.8	284.4	398.0	557.9	769.7						
股东权益	909.9	994.0	1,108.1	1,268.0	1,479.9						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	78.2	93.8	133.6	156.6	207.4	EPS(元)	0.11	0.12	0.20	0.23	0.30
加:折旧和摊销	24.0	26.4	23.6	23.6	21.2	BVPS(元)	1.32	1.41	1.58	1.82	2.13
资产减值准备	8.0	3.6	-	-	-	PE(X)	173.5	156.7	94.8	80.9	61.0
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	14.1	13.1	11.7	10.2	8.7
财务费用	-3.9	5.3	7.8	6.1	6.7	P/FCF	-61.7	56.3	-57.3	243.3	192.4
投资损失	6.2	5.9	6.2	7.7	5.9	P/S	20.4	13.5	9.2	6.4	4.5
少数股东损益	5.3	13.0	-	-	-	EV/EBITDA	295.5	106.2	72.7	61.6	50.0
营运资金的变动	-183.6	3.1	-508.9	133.7	-628.3	CAGR(%)	26.0%	30.3%	67.9%	26.0%	30.3%
经营活动产生现金流量	33.2	47.7	-337.7	327.7	-387.1	PEG	6.7	5.2	1.4	3.1	2.0
投资活动产生现金流量	-268.9	51.2	13.9	-11.1	-10.4	ROIC/WACC	1.5	1.2	1.8	1.2	1.9
融资活动产生现金流量	16.2	83.2	114.2	-267.0	464.2						

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

华金证券有限责任公司（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有限责任公司（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“华金证券有限责任公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券有限责任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。

华金证券有限责任公司

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