

银之杰 (300085)

数据要素应用先行者

买入 (首次)

2023年10月20日

证券分析师 王紫敬

执业证书: S0600521080005  
021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

证券分析师 李康桥

执业证书: S0600523050004  
likq@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	1,116	1,201	1,322	1,470
同比	-6%	8%	10%	11%
归属母公司净利润 (百万元)	-122	-27	29	71
同比	57%	78%	210%	142%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	-0.17	-0.04	0.04	0.10
P/E (现价&最新股本摊薄)	-	-	324.92	134.03

关键词: #第二曲线

投资要点

- **以金融信息化为起点, 业务版图不断扩张:** 公司成立于1998年, 成立以来公司多领域布局不断扩展自身业务版图, 目前公司主营业务涉及金融信息化、移动信息服务、电子商务三大领域, 其中移动信息服务长期占营收比重的50%左右, 电子商务次之稳定在30%左右。2023年H1除电子商务业务外(yoy-0.76%), 其他业务稳步恢复发展实现同比增长(金融yoy+40.18%、移动信息yoy+2.71%)。
- **主营: 金融IT、移动信息、跨境电商三轮驱动, 基本面逐步回升:** 1) **金融信息化:** 根据IDC, 2026年中国银行业IT投资规模有望达2213亿元, 公司业务涉及金融软件以及金融专用设备, 有望受益于行业蛋糕增长; 2) **移动信息:** 以全资子公司亿美软通为依托, 以“移动商务通讯+企业移动营销”为核心提供运营与管理服务, 覆盖8亿手机用户。伴随企业经济活动恢复, 移动信息业务已重回增长轨道, 有望与公司金融业务产生协同; 3) **电子商务:** 以全资子公司安科优选为依托, 开展家居安防电子产品跨境电商业务, 近年来毛利率提升至40%, 增长初现拐点。
- **破局: 左手数据右手场景, 有望成为公共数据应用先行者:**
  - 1) **场景侧:** 全链条产品矩阵丰富, 金融场景know-how强化数据产品能力。公司定位数据服务商, 链接数据提供方和数据需求方, 完成公共数据变现最后一步。金融场景业务专业度、复杂度高, 公司客户和know-how积累深厚。公司面向400多家银行、保险等金融机构客户, 开发了个人信贷风控、企业信贷风控、保险行业服务、数据挖掘服务等四大类数十个数据产品服务, 并已有数据产品金融场景应用案例。
  - 2) **数据源:** 先发布局政府公共数据, 自身数据业务积累具备优势。银之杰率先布局政府公共数据源, 已经与国内16个省的21个省会、市级的数据局、大数据集团或数据交易所建立了业务联系。基于短信业务和征信业务自有数据积累优势, 公司数据变现能力领先, 2022年并表与联营公司数据相关业务收入近1亿元量级。公司积极布局数据源侧, 有望在公共数据授权运营放开后成为公共数据应用较先落地的数据服务商。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预测公司2023-2025年收入12.0/13.2/14.7亿元; 归母净利润-0.27/0.29/0.71亿元, yoy+78%/210%/142%。分别对应EPS -0.04/0.04/0.10元, 对应-1325/134倍PE。考虑公司金融科技与移动信息服务领域资深积累, 在公共数据应用领域数据源层面的先发布局, 我们看好公司未来长期发展空间。首次覆盖, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 银行IT预算增长不及预期; 行业竞争加剧; 数据要素基础制度放开进展不及预期; 子公司亏损幅度加大。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.24
一年最低/最高价	8.95/16.50
市净率(倍)	12.31
流通A股市值(百万元)	6,786.08
总市值(百万元)	9,355.92

基础数据

每股净资产(元,LF)	1.08
资产负债率(% ,LF)	42.91
总股本(百万股)	706.64
流通A股(百万股)	512.54

相关研究

《银之杰(300085): 银之杰: 券商牌照获批, 打造新时代科技金融平台》

2017-07-07

《银之杰(300085): 银之杰: 2016年三季度报点评-券商牌照落地可期, 易安保费高增长》

2016-10-24

## 内容目录

<b>1. 概况：以金融信息化为起点，业务版图不断扩张</b> .....	<b>5</b>
1.1. 以金融信息化为起点，业务版图不断扩张.....	5
1.2. 管理层、股权架构及激励情况.....	5
1.3. 经营情况：基本面逐步改善，利润率有所回升.....	8
<b>2. 主营：金融 IT、移动信息、电商三轮驱动，基本面逐步回升</b> .....	<b>11</b>
2.1. 金融科技投入稳步增长，金融信息化业务收入盈利恢复.....	11
2.2. 移动信息服务：覆盖 8 亿手机用户，有望与金融业务产生协同.....	14
2.3. 电子商务规模跃上新台阶，新业态、新模式不断涌现.....	17
<b>3. 破局：左手数据右手场景，有望成为数据要素应用落地先行者</b> .....	<b>19</b>
3.1. 场景侧：全链条产品矩阵丰富，金融场景 know-how 强化数据产品能力 .....	19
3.2. 数据源：先发布局政府公共数据，自身数据业务积累具备优势.....	22
<b>4. 盈利预测和估值</b> .....	<b>26</b>
<b>5. 风险提示</b> .....	<b>27</b>

## 图表目录

图 1:	银之杰发展历程.....	5
图 2:	截至 2023 年中报公司股权架构.....	5
图 3:	2018-2023H1 公司营业收入及增速 (亿元) .....	8
图 4:	公司扣非归母净利润及增速 (百万元) .....	8
图 5:	2018-2023H1 公司主营业务营收结构 (亿元) .....	8
图 6:	2019-2023H1 三项业务营业收入增长率 .....	8
图 7:	银之杰业务结构 (百万元, 按产品拆分) .....	9
图 8:	银之杰业务毛利率 (按产品拆分) .....	9
图 9:	公司收入金额占比在 10%以上的电商平台(Amazon)销售等相关情况 (亿元) .....	10
图 10:	银之杰费用率情况.....	10
图 11:	中国银行业 IT 投资及预测 (亿元) .....	11
图 12:	中国银行业 IT 投资分类.....	11
图 13:	中国银行 IT 解决方案总规模及预测 (亿元) .....	11
图 14:	银之杰金融科技业务布局.....	12
图 15:	银之杰金融专用设备产品历程.....	12
图 16:	印章管理体系的痛点.....	12
图 17:	银之杰一体化印章管理平台逻辑.....	12
图 18:	银之杰金融软件及金融专用设备业务收入 (百万元) .....	13
图 19:	银之杰金融软件及金融专用设备业务毛利率.....	13
图 20:	2019-2023H1 年度全国移动短信业务发展状况 .....	14
图 21:	亿美软通发展历程.....	14
图 22:	企业级智慧云通信主要产品.....	15
图 23:	亿美软通合作伙伴.....	16
图 24:	亿美软通营业收入及增速 (亿元) .....	16
图 25:	亿美软通收入拆分 (百万元) .....	16
图 26:	2018-2022 年全国跨境电商进出口总额 (亿元) .....	17
图 27:	2018-2023H1 安科优选营业收入、订单及增速 (亿元) .....	18
图 28:	公司电子商务业务毛利率.....	18
图 29:	数据要素全产业链.....	19
图 30:	银之杰数据要素布局两大方向.....	20
图 31:	银之杰数据要素产业布局.....	20
图 32:	银之杰金融场景产品服务体系 .....	21
图 33:	银之杰数据要素产品&服务列表 .....	21
图 34:	银之杰数据要素产品&服务列表 .....	21
图 35:	银之杰个人信贷数据产品体系 .....	21
图 36:	银之杰金融信息化业务客户布局.....	22
图 37:	银之杰金融信息化业务全国客户布局.....	22
图 38:	政府大数据集团建设规划图.....	23
图 39:	银之杰、华道征信、百行征信股权关系.....	24
图 40:	子公司华道征信收入、净利润 (万元) .....	25
图 41:	公司移动互联网应用服务业务 (百万元) .....	25

表 1: 银之杰管理层情况.....	6
表 2: 银之杰参控股子公司情况 (百万元) (截至 2022 年年报) .....	6
表 3: 公司历次股权激励情况.....	7
表 4: 2022 年股权激励各年度业绩考核要求.....	7
表 5: 2022 年激励计划对各期会计成本的影响.....	7
表 6: 政策层面持续支持跨境电商创新发展.....	17
表 7: 银之杰与盐城市大数据集团有限公司、清雁科技 (北京) 有限公司签订《战略合作框架协议》 .....	24
表 8: 银之杰分业务预测 (百万元) .....	26
表 9: 银之杰盈利预测 (百万元) .....	27
表 10: 可比公司估值 (截至 2023 年 10 月 18 日) .....	27

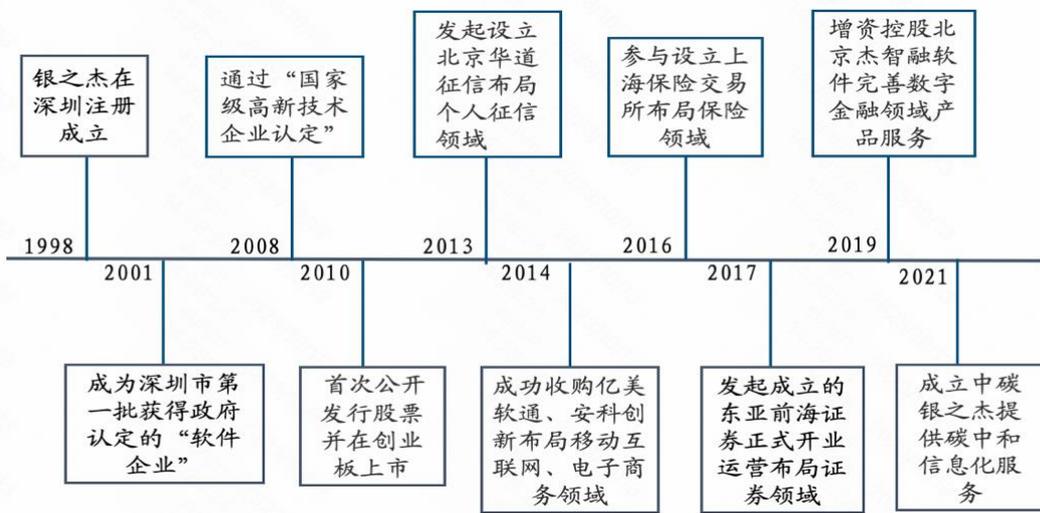
## 1. 概况：以金融信息化为起点，业务版图不断扩张

### 1.1. 以金融信息化为起点，业务版图不断扩张

坚持科技服务金融，为银行等金融机构提供金融信息化服务的高新技术企业。公司成立于1998年，2010年在深圳证券交易所创业板上市。成立以来公司多领域布局不断扩展自身业务版图，2013年以征信服务为入口开始布局互联网金融领域；2014年收购北京亿美软通科技有限公司，布局移动互联网及大数据运营；2015年1月公司投资成立华道征信进入个人征信新蓝海；2016年前后参与设立东亚前海证券、易安财产保险有限公司进军券商、保险等金融领域。公司在金融领域的布局相对全面。

目前，公司主营业务涉及金融信息化、移动信息服务、电子商务三大领域。

图1：银之杰发展历程

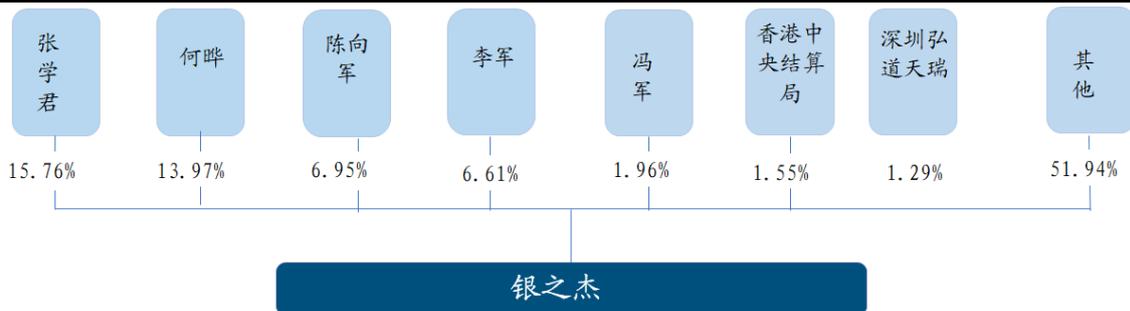


数据来源：公司官网，东吴证券研究所

### 1.2. 管理层、股权架构及激励情况

陈向军、李军与自然人股东张学君三人为公司共同实际控制人、一致行动人（合计29.29%）。截止2023年中报，公司董事长陈向军持有7.00%的股份。

图2：截至2023年中报公司股权架构



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

表1: 银之杰管理层情况

姓名	职务	年龄	最新持股 (万)	经历
陈向军	董事长、董事	59	4,949	男,1964 年出生,研究生学历,中国国籍,无境外永久居留权.2007 年 12 月起任本公司董事长.2008 年 11 月起任深圳市银之杰金融设备有限公司执行董事.2011 年 5 月起任深圳银之杰智慧科技有限公司执行董事.2014 年 7 月起任本公司参股公司北京华道征信有限公司董事长.2018 年 3 月起任百行征信有限公司董事.2018 年 3 月起任深圳银之杰拓扑技术有限公司执行董事.2019 年 11 月起任北京杰智融软件有限公司董事长
李军	董事、总经理	53	4,671	男,1970 年出生,硕士研究生学历,中国国籍,无境外永久居留权.2007 年 12 月至今任本公司董事,总经理
刘奕	董事、副总经理、董事会秘书	52	0	男,1971 年出生,硕士研究生学历,中国国籍,无境外永久居留权.1998 年 10 月至今在本公司工作.2014 年 7 月至今任本公司参股公司北京华道征信有限公司董事.2014 年 10 月至今任本公司子公司安科优选(深圳)有限公司董事长.2015 年 7 月至今任本公司子公司深圳银之杰资产管理有限公司执行董事.2017 年 9 月至今任本公司参股公司东亚前海证券有限责任公司监事.现任本公司董事、副总经理、董事会秘书
伍嘉祺	董事、副总经理	32	0	男,1991 年出生,硕士研究生学历,中国国籍,无境外永久居留权.2016 年 4 月至 2019 年 4 月任公司投资经理,2019 年 4 月至 2021 年 8 月任公司总经理助理,2019 年 11 月起兼任公司子公司北京杰智融软件有限公司董事.2021 年 8 月至今任公司副总经理.2021 年 11 月至今任中碳银之杰科技发展(深圳)有限公司董事长.

数据来源: 公司公告(2023 年中报), 东吴证券研究所

公司参股或控股子公司共 16 家, 营业收入有一定体量的子公司有亿美软通(移动信息)、安科优选(电子商务)、华道征信(个人征信)、杰智融(金融数据应用)、东亚前海证券等。

表2: 银之杰参控股子公司情况(百万元)(截至 2022 年年报)

序号	被参控公司	参控关系	直接持股比例(%)	营业收入	净利润	主营业务	是否合并报表
1	东亚前海证券有限责任公司	联营企业	26.10	290.99	-163.74	证券服务	否
2	北京亿美软通科技有限公司	全资子公司	100.00	591.41	-25.96	移动信息服务	是
3	安科优选(深圳)有限公司	全资子公司	100.00	366.94	31.36	电子商务	是
4	深圳银之杰拓扑技术有限公司	全资子公司	100.00	--	--	金融信息化	是
5	深圳银之杰智慧科技有限公司	全资子公司	100.00	--	--	金融信息化	是
6	深圳市银之杰金融设备有限公司	全资子公司	100.00	--	--	金融信息化	是

7	深圳银之杰资产管理有限 公司	全资子公司	100.00	--	--	资产管理	是
8	安科优选(香港)有限公司	间接全资子 公司	--	--	--	电子商务	是
9	海素奎因(深圳)贸易有限 公司	间接全资子 公司	--	--	--	电子商务	是
10	伊斯德(香港)实业有限公 司	间接全资子 公司	--	--	--	电子商务	是
11	深圳市科立发展科技有限 公司	间接全资子 公司	--	--	--	电子商务	是
12	北京杰智融软件有限公司	控股子公司	55.00	--	--	金融信息化	是
13	河南图柏创新信息科技有 限公司	间接控股子 公司	--	--	--	金融信息化	是
14	北京华道征信有限公司	联营企业	38.10	80.29	-15.24	个人征信服务	否
15	国誉创富国际金融服务 (深圳)有限公司	联营企业	--	12.52	-1.07	金融服务	否
16	中碳银之杰科技发展(深 圳)有限公司	合营企业	50.00	--	-0.14	软件技术服务	否

数据来源：WIND，东吴证券研究所

公司 2013 年、2022 年分别进行过两次股权激励计划，2022 年激励计划为第二类限制性股票。

表3: 公司历次股权激励情况

时间	激励计划	股本占比	激励对象	进度
2022 年	第二类限制性股票	1.75%	激励对象 121 人，中高管+核心人员	实施
2013 年	上市公司定向发行股票	1.38%	激励对象 28 人，中层管理人员、核心技术（业务）人员	实施

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

公司股权激励“净利润”考核指标为公司经审计合并报表的归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润，剔除公司实施股权激励计划产生的股份支付费用的影响，剔除东亚前海证券少数股东权益投资收益影响。

表4: 2022 年股权激励各年度业绩考核要求

对应考核年度	归母净利润（A）	
	目标值（Am）	触发值（An）
第一个归属期 2022 年	2000 万元	1000 万元
第二个归属期 2023 年	3000 万元	1500 万元
第三个归属期 2024 年	4000 万元	2000 万元

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

表5: 2022 年激励计划对各期会计成本的影响

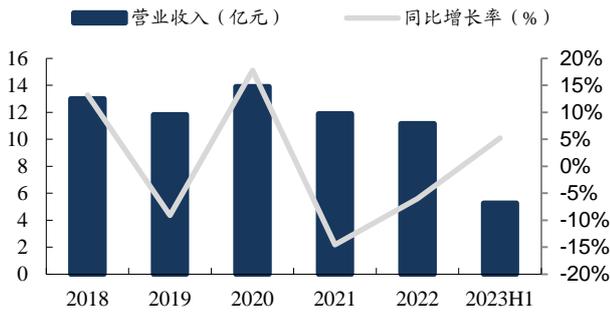
首次授予数量 (万股)	预计摊销的总费用 (万元)	2022 年 (万元)	2023 年 (万元)	2024 年 (万元)	2025 年 (万元)
990.00	3442.24	896.78	1632.51	688.30	224.65

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

### 1.3. 经营情况：基本面逐步改善，利润率有所回升

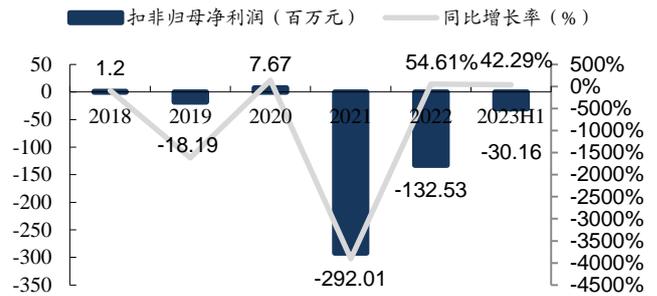
2023年上半年公司营业收入与利润回暖。公司归母净利润在2021年、2022年连续两年持续亏损，2021年亏损主要原因涉及大型客户订单波动、行业竞争、以及商誉减值等原因，2022年则主要因为行业竞争、国际政治经济波动以及商誉补充计提减值等因素。

图3：2018-2023H1公司营业收入及增速（亿元）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

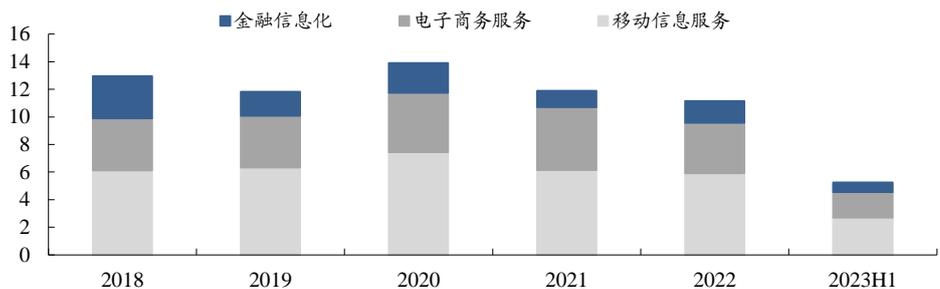
图4：公司扣非归母净利润及增速（百万元）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

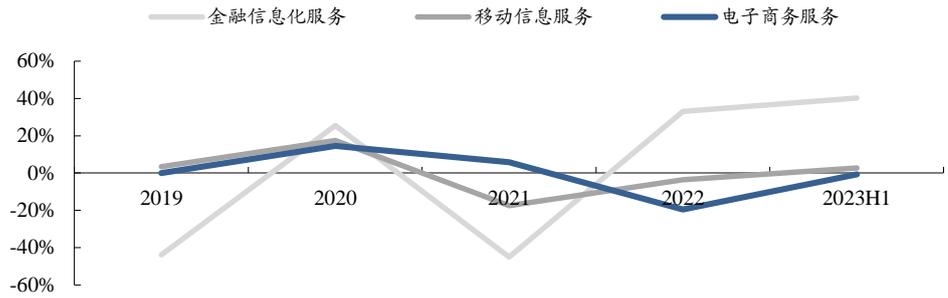
公司深耕金融信息化、移动信息服务、电子商务领域，基本面逐步恢复。其中移动信息服务长期占营收比重的50%左右，电子商务次之稳定在30%左右。2023年H1除电子商务业务外(yoy-0.76%)，其他业务稳步恢复发展实现同比增长(金融yoy+40.18%、移动信息yoy+2.71%)。

图5：2018-2023H1公司主营业务营收结构（亿元）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

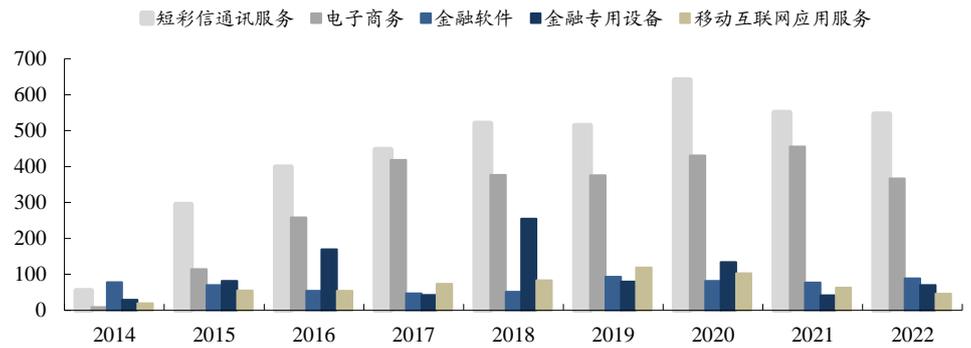
图6：2019-2023H1三项业务营业收入增长率



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

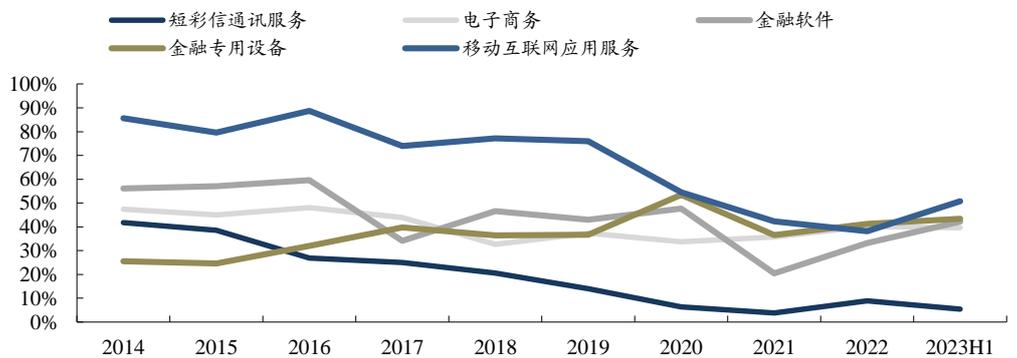
在**金融信息化**业务领域,公司主要以银行、证券、保险等金融机构为主要目标客户,提供软件开发、数字金融解决方案、金融专用设备和技术服务,同时提供大数据平台、机器学习、分布式云计算架构、区块链平台等基础架构建设及治理服务,以及基于数字化架构的数据中台、智能中台、影像平台的解决方案和交付服务。

图7: 银之杰业务结构 (百万元, 按产品拆分)



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图8: 银之杰业务毛利率 (按产品拆分)



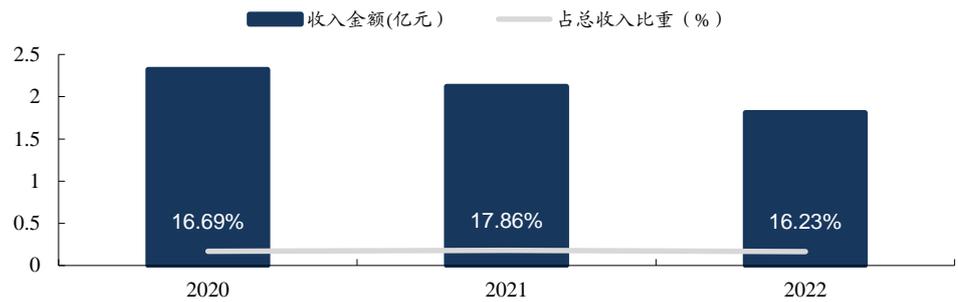
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

在**移动信息服务**领域,公司则主要以旗下全资子公司亿美软通为国内外企业提供移动信息平台与解决方案和移动营销服务解决方案,并通过应用短彩信、富媒体短信、智能语音技术等为企业提供移动营销、移动管理和移动客服等多维度服务。公司通过参与

客户的招标或者单一来源采购谈判进行销售实现客户的首次采购，同时通过与客户签订追加采购合同实现进一步的销售。这一业务主要按照各通道业务中短、彩信的使用数量与资源提供方按月对账结算。

在**电子商务**领域，公司旗下全资子公司安科优选提供该服务，主营产品包括家居安防及智能家居产品等，通过线上第三方平台以 B2C 的业务模式向家庭、企业、商铺等客户提供自营品牌的产品销售。Amazon 电商平台上的年度收入金额占比在 10% 以上。

图9：公司收入金额占比在 10% 以上的电商平台 (Amazon) 销售等相关情况 (亿元)

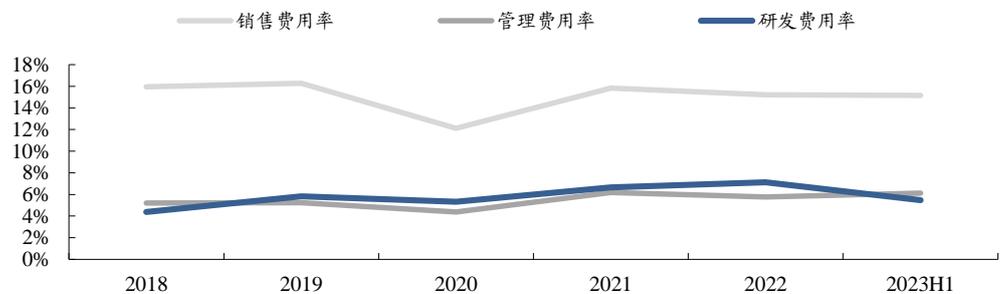


数据来源：公司公告，东吴证券研究所

除此之外，公司还布局了**个人征信业务与证券业务**。2015 年 1 月，公司投资设立的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；2018 年 2 月，公司参与发起设立的百行征信已经中国人民银行“银征信许准予字[2018]第 1 号”批准获得个人征信机构设立许可，是国内首家经中国人民银行批准开展个人业务的征信公司；2017 年公司共同发起设立的东亚前海证券有限责任公司获得中国证监会颁发的《经营证券期货业务许可证》开展相关证券业务。

**公司近年来费用率稳中有降**。2022 年公司销售、管理、研发费用率分别为 15.21%、5.77%、7.13%，2023H1 分别为 15.15%、6.11%、5.48%。伴随各项业务的恢复，费用率有望继续保持稳中有降趋势。

图10：银之杰费用率情况



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

## 2. 主营：金融 IT、移动信息、电商三轮驱动，基本面逐步回升

### 2.1. 金融科技投入稳步增长，金融信息化业务收入盈利恢复

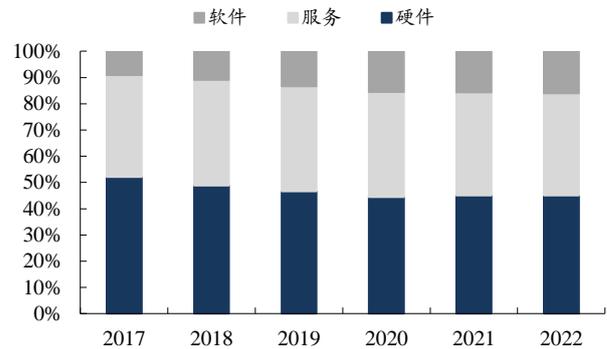
中国银行业 IT 投资千亿市场稳步增长，软件服务占比逐渐提升。根据 IDC，2022 年中国银行业总 IT 投资 1446 亿元 (yoy+8.29%)，其中软件+服务占比近 55%，近几年以软件服务为主的解决方案市场规模不断提升；IDC 预计银行业投资 2026 年达 2213 亿元，在金融科技投入强化的整体背景下，市场规模有望持续稳定增长。

图 11: 中国银行业 IT 投资及预测 (亿元)



数据来源：IDC，东吴证券研究所

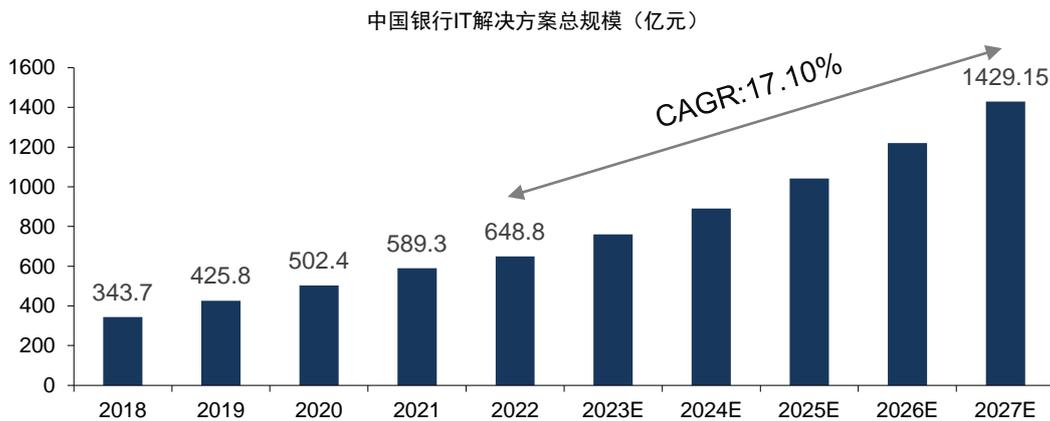
图 12: 中国银行业 IT 投资分类



数据来源：IDC，东吴证券研究所

2022 年中国 IT 解决方案市场规模 649 亿，有望保持较快增速。银行 IT 解决方案市场以软件和服务为主。根据 IDC，2022 年-2027 年中国银行 IT 解决方案市场总规模有望实现 17.1% 的复合增速，由 649 亿元增长至 1429 亿元，增速快于硬件市场。

图 13: 中国银行 IT 解决方案总规模及预测 (亿元)



数据来源：IDC，东吴证券研究所

公司金融信息化业务主要为银行等金融机构提供软件开发、数字金融解决方案、金融专用设备和技术服务，包含软件和硬件。提供的软件和硬件产品均以自主知识产权的产品为主，同时为客户提供定制软件开发、软件外包、运维支持等服务。

公司的**软件产品**是根据客户共性需求自主开发的标准化软件版本；软件开发是针对客户的特殊需求提供的定制化软件开发、软件外包开发服务。为银行等金融机构和大型企业提供大数据平台、机器学习、分布式云计算架构、区块链平台等基础架构建设及治理服务,以及基于数字化架构的数据中台、智能中台、影像平台的解决方案和交付服务。

图14: 银之杰金融科技业务布局



数据来源: 公司官网, 东吴证券研究所

公司的**金融专用设备**以自主研发的方式形成产品,主要金融专用设备产品包括智能印章控制机、智能打印鉴伪批量盖章一体机等,通过自主加工和委外加工相结合的生产模式进行生产。

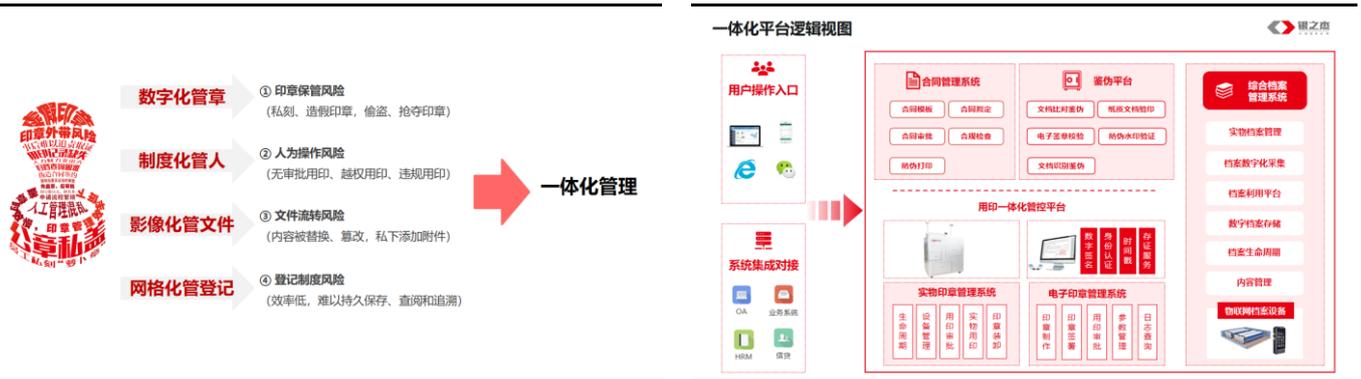
图15: 银之杰金融专用设备产品历程



数据来源: 银之杰官网, 东吴证券研究所

图16: 印章管理体系的痛点

图17: 银之杰一体化印章管理平台逻辑



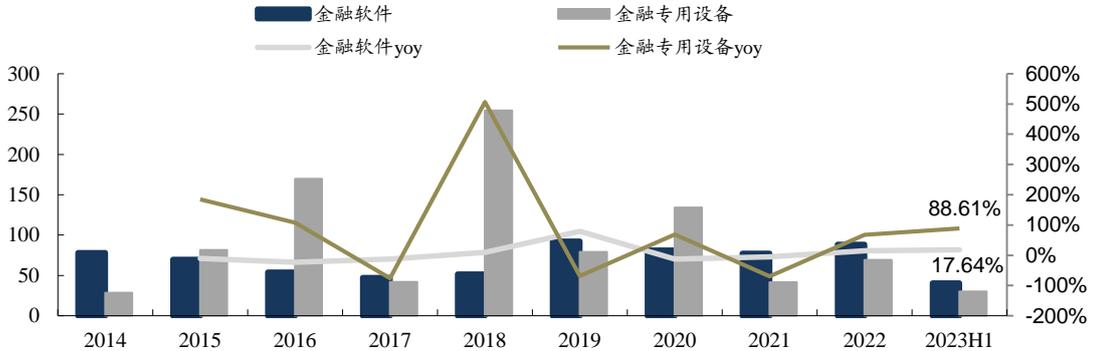
数据来源：银之杰官网，东吴证券研究所

数据来源：银之杰官网，东吴证券研究所

金融业务收入增长趋势良好，毛利率回升。2022年，公司金融软件收入0.88亿元（yoy+14.46%）、毛利率33.23%，金融专用设备收入0.69亿元（yoy+67.64%）、毛利率41.27%。

2023年上半年，公司金融信息化业务（软件+硬件）实现营业收入7097万元，较上年同期增长40.18%。其中金融软件业务收入4065万元（yoy+17.64%）、毛利率42.18%（yoy+14.54pcts），金融专用设备收入3032万元（yoy+88.61%）、毛利率43.42%（yoy+9.68pcts）。

图18：银之杰金融软件及金融专用设备业务收入（百万元）



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

图19：银之杰金融软件及金融专用设备业务毛利率



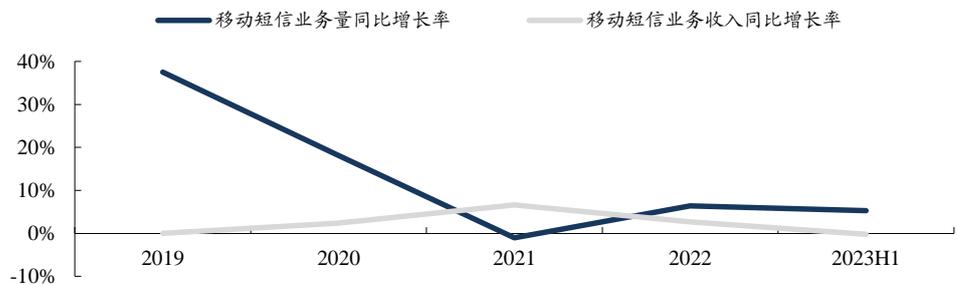
数据来源：公司官网，东吴证券研究所

## 2.2. 移动信息服务：覆盖 8 亿手机用户，有望与金融业务产生协同

**数字化建设加强，5G 加快布局。**5G、大数据、移动互联网等技术是移动信息发展的基础。近年来政府及移动信息服务头部企业不断推出 5G 相关政策，加快推进 5G 规模化部署与应用。2023 年 7 月，工信部发布《关于加强端网协同助力 5G 消息规模发展的通知》（征求意见稿），明确要推动 5G 消息增量终端支持，5G 消息将迎来快速发展。

**移动短信业务总量增长趋于稳定。**2019-2022 年，全国移动短信业务收入稳步增长、电话用户总规模保持增长，截至 2022 年，全国移动短信业务量同比增长 6.4%，移动短信业务收入同比增长 2.7%，全国电话用户净增 3933 户，总数达到 18.63 亿户。近年来，随着 5G、大数据、移动互联网等信息技术的不断发展应用，为移动信息服务带来新的业务模式及产品类型，应用场景日益增加，从而对移动信息服务行业的产品创新、技术创新和服务升级提出更高要求。

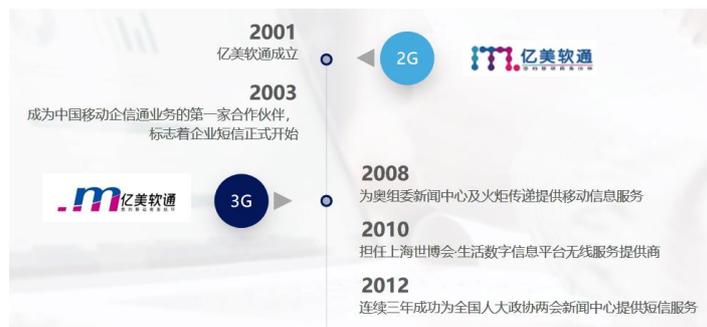
图20：2019-2023H1 年度全国移动短信业务发展状况



数据来源：工信部，东吴证券研究所

**移动信息服务：以全资子公司亿美软通为依托，以“移动商务通讯+企业移动营销”为核心提供运营与管理服务。**亿美软通围绕 5G 消息展开的融合通信解决方案为企业提供聚合多场景的服务能力，涉及企业业务场景的验证、通知及营销环节，满足企业通信连接与信息分发需求。该项业务的盈利模式以短彩信业务销售为主，在为行业领军企业提供移动通讯业务的同时为中小企业提供标准化产品服务。

图21：亿美软通发展历程





数据来源：银之杰投资者交流 PPT，东吴证券研究所

以“云通信能力”为核心，亿美软通整合扩展技术与通信资源，通过 5G 交互消息、5G 卡片消息、5G 富媒体消息、5G 文本消息的融合通信解决方案为客户提供聚合多业务场景的服务能力，深入企业业务场景的验证、通知及营销环节，满足客户通信连接与信息分发需求。此外，“亿美满意通——移动客户关系管理平台”、“亿美 SDK——嵌入式短信平台”、“亿美 5G 消息管理平台”、“亿美 EUMP——融合通信管理平台”、“亿美富媒体云通信平台”等系列产品被市场广泛认同并获得用户高度评价。

图22: 企业级智慧云通信主要产品



数据来源：银之杰投资者交流 PPT，东吴证券研究所

亿美软通覆盖 8 亿手机用户，主要客户集中在金融、电商、互联网、消费品、教育、生活服务等行业。亿美软通成立至今业务服务覆盖超 8 亿手机用户，拥有阿里巴巴、支付宝、中信银行等众多国内外知名客户。亿美软通已在全国建立六大直营分公司，销售和服务网络覆盖 31 个省、市、自治区，产品覆盖全国 200 个城市的 30 余个行业的超过 50 万家企业客户，成为目前中国移动信息服务领域产品线齐全、营销覆盖广泛、服务与

技术经验丰富的领先的移动信息服务商。

图23: 亿美软通合作伙伴

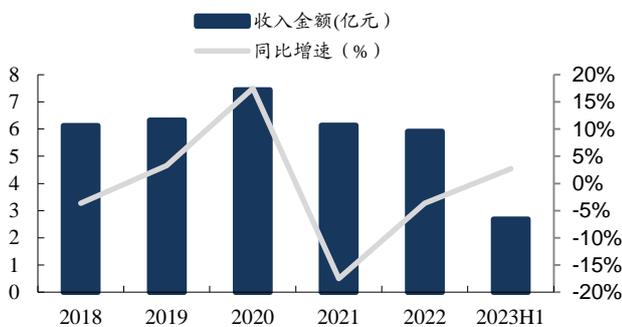


数据来源: 公司官网, 东吴证券研究所

亿美软通收入包括短彩信通讯服务和移动互联网应用服务, 近年收入平稳。作为公司营收主要来源亿美软通营收前期稳步增长, 但受电信运营商通道成本提升公司加强成本管控及行业竞争的影响, 近两年营业收入有所下降。2022年, 公司移动信息服务业务实现营业收入 5.91 亿元, 较上年同期下降 3.62%; 以 2022 年为例, 亿美软通移动信息服务中, 约有 5.46 亿元是短彩信通讯服务 (毛利率 8.9%)、0.46 亿元为数据相关的移动互联网应用服务 (毛利率 38.16%)。

伴随企业经济活动恢复, 移动信息业务已重回增长轨道, 公司金融业务有望产生协同效应。2023H1 移动信息业务收入 2.69 亿元 (yoy+2.71%), 增速已转正。从市场竞争优势来看, 亿美软通的移动信息平台稳定性和服务质量、多年积累的品牌形象、广泛的客户基础等因素使公司在行业竞争中具备核心竞争优势。此外, 公司在金融行业积累的银行客户基础, 有望与亿美软通的移动信息业务产生业务协同效应, 帮助亿美软通提升市场份额和经营业绩。

图24: 亿美软通营业收入及增速 (亿元)



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图25: 亿美软通收入拆分 (百万元)



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

### 2.3. 电子商务规模跃上新台阶，新业态、新模式不断涌现

随着互联网的加速渗透，国家政策的扶持及配套生态的完善加速出海进程，跨境电商行业迎来发展机遇。我国不断出台落实跨境电商发展政策，引导我国跨境电商高质量发展。2023年2月，中共中央、国务院印发《数字中国建设整体布局规划》，指出要高质量共建“数字丝绸之路”，积极发展“丝路电商”。2023年4月，国办发布《国务院办公厅关于推动外贸稳规模优结构的意见》，提出要加大对跨境电商等新业态新模式的支持力度，积极发展“跨境电商+产业带”模式，带动跨境电商企业对企业出口等。

表6: 政策层面持续支持跨境电商创新发展

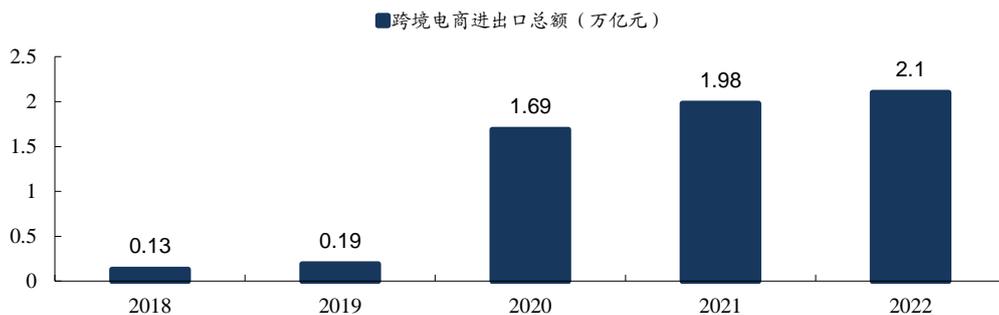
时间	部门	文件名称
2021.1	人民银行、发展改革委、商务部、国资委、银保监会、外汇局	关于进一步优化跨境人民币政策支持稳外贸稳外资的通知
2021.1	交通运输部	关于服务构建新发展格局的指导意见
2021.7	国务院办公厅	关于加快发展外贸新业态新模式的意见
2021.10	商务部、中央网信办、发改委	“十四五”电子商务发展规划
2022.2	国务院	关于同意在鄂尔多斯等27个城市和地区设立跨境电子商务综合试验区的批复
2023.2	中共中央、国务院	国务院办公厅关于推动外贸稳规模优结构的意见
2023.4	国务院	国务院办公厅关于推动外贸稳规模优结构的意见

数据来源：中共中央、国务院、商务部、发改委、央行等，东吴证券研究所

跨境电商发展迅速，未来市场空间广大。2020年以来我国跨境电商进出口规模迅速发展，2022年我国跨境电商进出口规模突破2万亿元关口，2023年上半年跨境电商进出口额1.1万亿元同比增长16%，其中出口8210亿元同比增长19.9%。

2021年10月，商务部、中央网信办和发展改革委发布了《“十四五”电子商务发展规划》，提出电子商务主要目标，到2025年全国电子商务交易额预期目标46万亿元。其中跨境电子商务交易额预期目标2.5万亿元；到2035年电子商务成为我国经济实力、科技实力和综合国力大幅跃升的重要驱动力，成为人民群众不可或缺的生产生活方式，成为推动产业链供应链资源高效配置的重要引擎，成为我国现代化经济体系的重要组成。

图26: 2018-2022年全国跨境电商进出口总额（亿元）



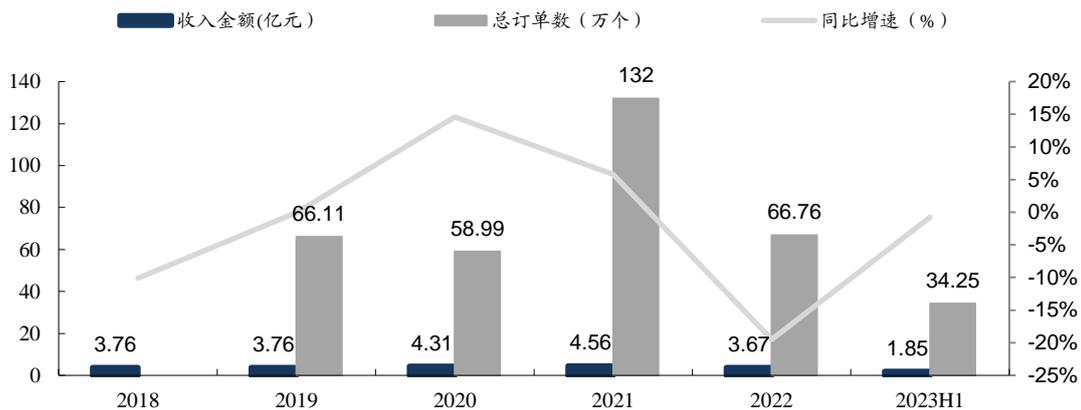
数据来源：海关总署，东吴证券研究所

**银之杰电子商务：以全资子公司安科优选为依托，开展家居安防电子产品跨境电商。**公司电子商务营业收入主要来自于全资子公司安科优选，以家居安防及智能家居产品为主要产品的跨境电子商务业务。安科优选依托自身研发团队结合客户个性化需求设计产品并建立多个自主品牌，主要自营品牌包括家居安防产品及复古家电领域的 ANNKE、SANNCE、VACOS、HAZEL QUINN、Easehold 等。

**经营模式**上安科优选采取线上线下相结合，通过线上第三方平台，如 Amazon、Ebay、AliExpress、Walmart 等，和自营平台 annke.com、hazelquinn.com 等，以 B2C 的业务模式向家庭、企业、商铺等客户提供自营品牌的产品销售。

**安科优选发展时间较短，业务规模较小，但具体产品品类优势突出。**2018 年以来安科优选整体营收保持稳定，在 2021 年总订单数量达到 132 万个。借助在家居安防产品市场解决方案方面的优势，安科优选的产品服务区域已覆盖美国、英国、德国、法国、澳大利亚、西班牙和俄罗斯等 110 多个国家和地区。

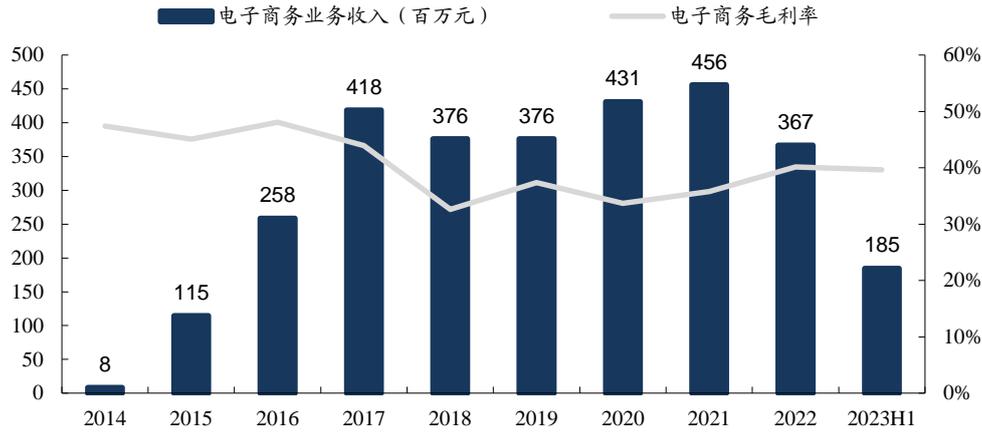
图27：2018-2023H1 安科优选营业收入、订单及增速（亿元）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

近年来，公司电子商务业务毛利率逐渐提升至 40%左右，增长也初现拐点。2023H1 公司电子商务业务收入 1.85 亿元 (yoy+0.2%)，伴随经济活动恢复与跨境贸易的复苏，公司电商业务有望进一步恢复。

图28：公司电子商务业务毛利率



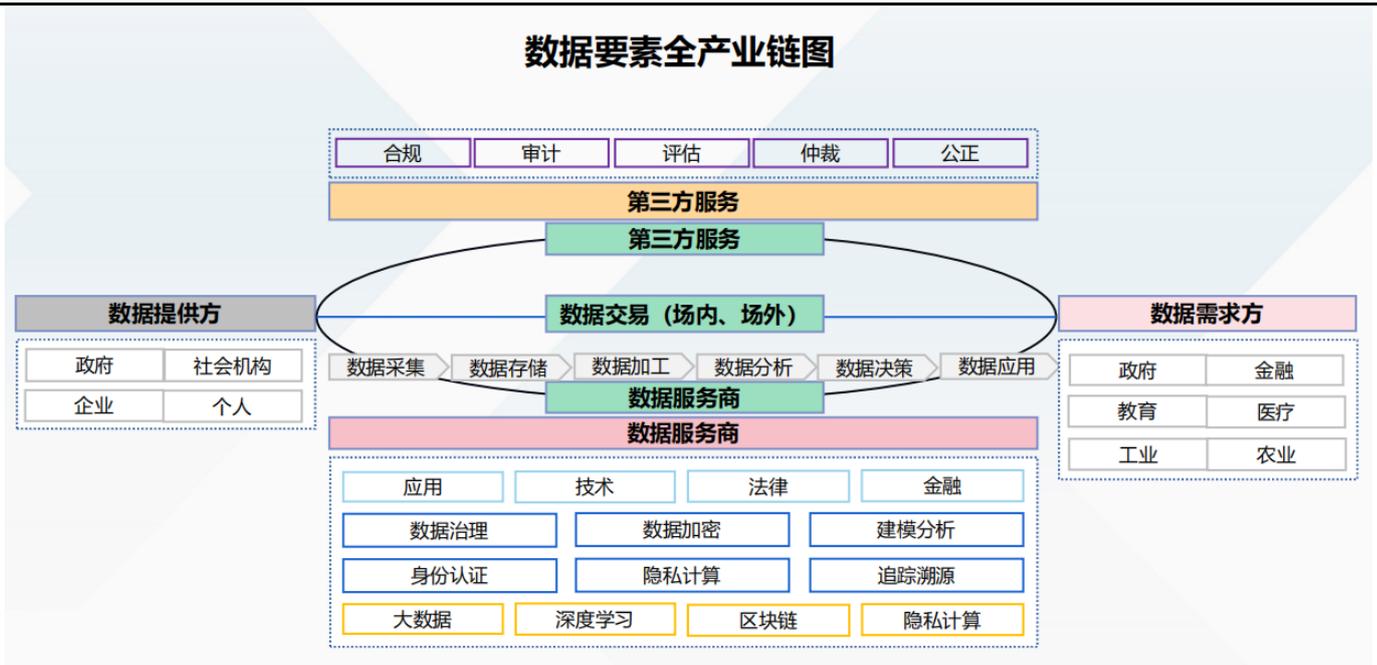
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

### 3. 破局：左手数据右手场景，有望成为数据要素应用落地先行者

#### 3.1. 场景侧：全链条产品矩阵丰富，金融场景 know-how 强化数据产品能力

公司定位数据服务商，链接数据提供方和数据需求方，完成公共数据变现最后一步。国家工业信息安全发展研究中心等机构公布的《2020-2021 中国数据要素市场发展报告》从产业链的角度出发，将目前国内数据要素市场分为数据采集、数据存储、数据加工、数据流通、数据分析、数据应用和生态保障七大模块，覆盖了数据要素从产生到发生要素作用的全过程。公司凭借多年的行业积累和先发布局，在数据应用环节具备优势。

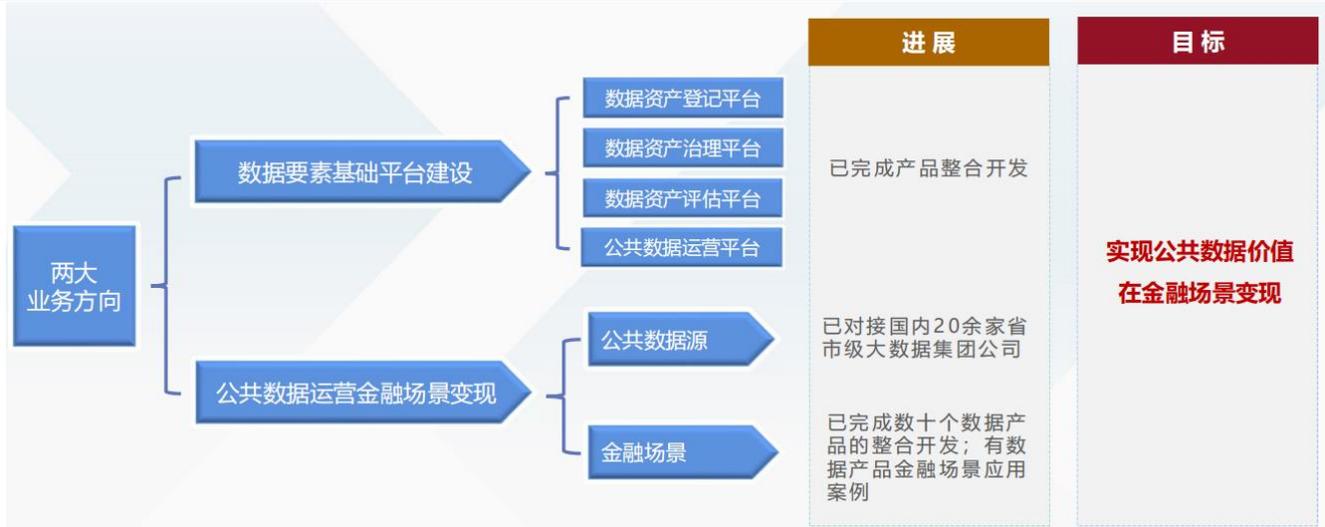
图29：数据要素全产业链



数据来源：银之杰投资者交流 PPT，东吴证券研究所

公司数据要素业务主要分为数据要素基础平台建设，以及公共数据运营金融场景变现。前者主要为政府及金融等客户建设数据资产的登记/治理/评估平台、公共数据运营平台以及底层技术平台；后者主要面向金融场景，将开放的公共数据进行金融业务场景的应用落地，以产品形式提供给金融机构客户。

图30: 银之杰数据要素布局两大方向



数据来源：银之杰投资者交流 PPT，东吴证券研究所

**商业模式:** 1) 基础平台建设: 按照平台项目内容收取系统开发费或技术服务费。2) 数据产品和服务: 按照数据产品的调用次数收费，或者与客户达成按效果付费的合作模式，比如按业务规模的一定比例收费或者利润分成。

公司通过亿美软通、华道征信、百行征信、杰智融等子公司，开展从数据加工、治理、流通到应用全产业链条的产品服务。基于亿美软通的企业短信数据、征信业务的个人数据，通过杰智融实现金融场景数据产品的应用落地。

图31: 银之杰数据要素产业布局



数据来源：银之杰投资者交流 PPT，东吴证券研究所

**产品矩阵丰富：**目前公司已完成数十个数据产品的整合开发，并有数据产品金融场景应用案例。公司面向银行、保险等金融机构客户，开发了个人信贷风控、企业信贷风控、保险行业服务、数据挖掘服务等四大类数据产品服务，未来基于放开的公共授权数据，有望率先在金融客户落地。金融场景的产品和服务包括数据产品在个人信贷、企业信贷领域的风险控制或者营销端的数据挖掘应用；以及保险行业的应用场景包括车险、电梯安全险等，提升保险公司的业务效率。

图32：银之杰金融场景产品服务体系



数据来源：银之杰投资者交流 PPT，东吴证券研究所

图33：银之杰数据要素产品&服务列表

序号	产品分类	产品名称	服务对象			
			政府	银行	保险	类金融
1	数据要素基础平台	数据资产登记平台	√			
2	数据要素基础平台	数据资产治理平台	√			
3	数据要素基础平台	数据资产价值评估平台	√			
4	数据要素基础平台	公共数据运营平台	√			
5	底层技术平台	大数据综合分析平台	√	√	√	
6	底层技术平台	大数据运维管理平台	√	√	√	
7	底层技术平台	移动应用支撑平台	√	√	√	
8	数据服务	企业基础信息数据服务	√	√	√	√
9	数据服务	企业特征信息数据服务	√	√	√	√
10	数据服务—个人信贷	用户负面清单筛查	√	√	√	√
11	数据服务—个人信贷	用户准入核验	√	√	√	√
12	数据服务—个人信贷	反欺诈评分	√	√	√	√
13	数据服务—个人信贷	营销响应评分	√	√	√	√
13	数据服务—个人信贷	信贷用户信用风险评估	√	√	√	√
14	数据服务—个人信贷	用户偿债能力等级评估	√	√	√	√
15	数据服务—个人信贷	贷中风险监控评分	√	√	√	√
16	系统平台—企业信贷	企业资信查询系统	√	√	√	√
17	数据服务—企业信贷	企业核心人员探查	√	√	√	√
18	数据服务—企业信贷	企业经营状况指数	√	√	√	√
19	系统平台—企业信贷	企业风险视图	√	√	√	√
20	系统平台—企业信贷	小微信贷营销系统	√	√	√	√

数据来源：银之杰投资者交流 PPT，东吴证券研究所

图34：银之杰数据要素产品&服务列表

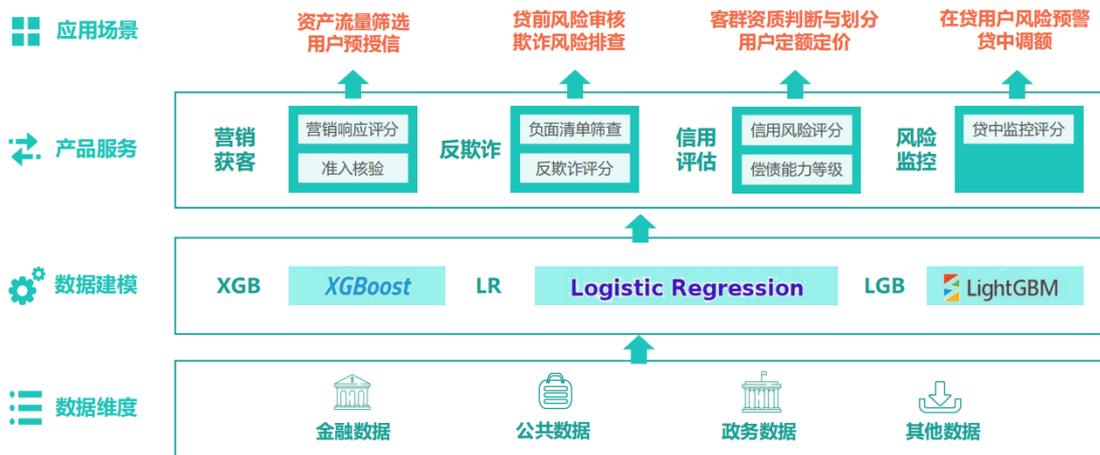
序号	产品分类	产品名称	服务对象			
			政府	银行	保险	类金融
21	系统平台—企业信贷	智能风控决策引擎		√		√
17	系统平台—企业信贷	贷后风险预警管理平台		√		√
18	系统平台—企业信贷	网贷业务系统		√		√
22	数据服务—企业信贷	财务异常分析平台		√		√
23	运营服务	联合运营产品/场景		√		√
24	数据服务—保险	车辆信息校验			√	
25	数据服务—保险	车辆理赔欺诈风险分析			√	
26	数据服务—保险	带病投保风险评估			√	
27	数据服务—保险	重点就医情况排查			√	
28	数据服务—保险	特殊风险人群排查			√	
29	数据服务—保险	客户负面行为筛查			√	
30	咨询服务	数据模型咨询服务		√		√
34	系统平台建设	模型运营可视化监控平台		√		√
35	技术服务	场景数字化建设解决方案		√		√
36	技术服务	场景大数据解决方案	√	√		
37	技术服务	EDR终端安全平台	√	√		

数据来源：银之杰投资者交流 PPT，东吴证券研究所

以个人信贷产品体系为例，公司可为银行提供营销获客、反欺诈、信用评估、风险监控等数据产品服务。基于公共数据、金融数据和公司自身积累的数据，为银行客户提供资产流量筛选用户预授信、贷前风险审核、欺诈风险排查等一系列业务活动中的关键环节应用，大大提升金融机构开展业务的效率、并提供更多的风险控制参考维度。

图35：银之杰个人信贷数据产品体系

## 个人信贷产品体系



数据来源：银之杰投资者交流 PPT，东吴证券研究所

金融场景业务专业度、复杂度高，公司客户和 know-how 积累深厚。公司深耕金融科技 25 年、深耕数据科技近 10 年，客户遍及国内 31 个省、市、自治区的近 400 家银行或分行，涵盖政策性银行、大型国有商业银行、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 10 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 45%。客户基础、技术与服务能力、核心产品市场占有率在国内同行业中居于领先地位。

图36：银之杰金融信息化业务客户布局



数据来源：银之杰官网，东吴证券研究所

图37：银之杰金融信息化业务全国客户布局



数据来源：银之杰官网，东吴证券研究所

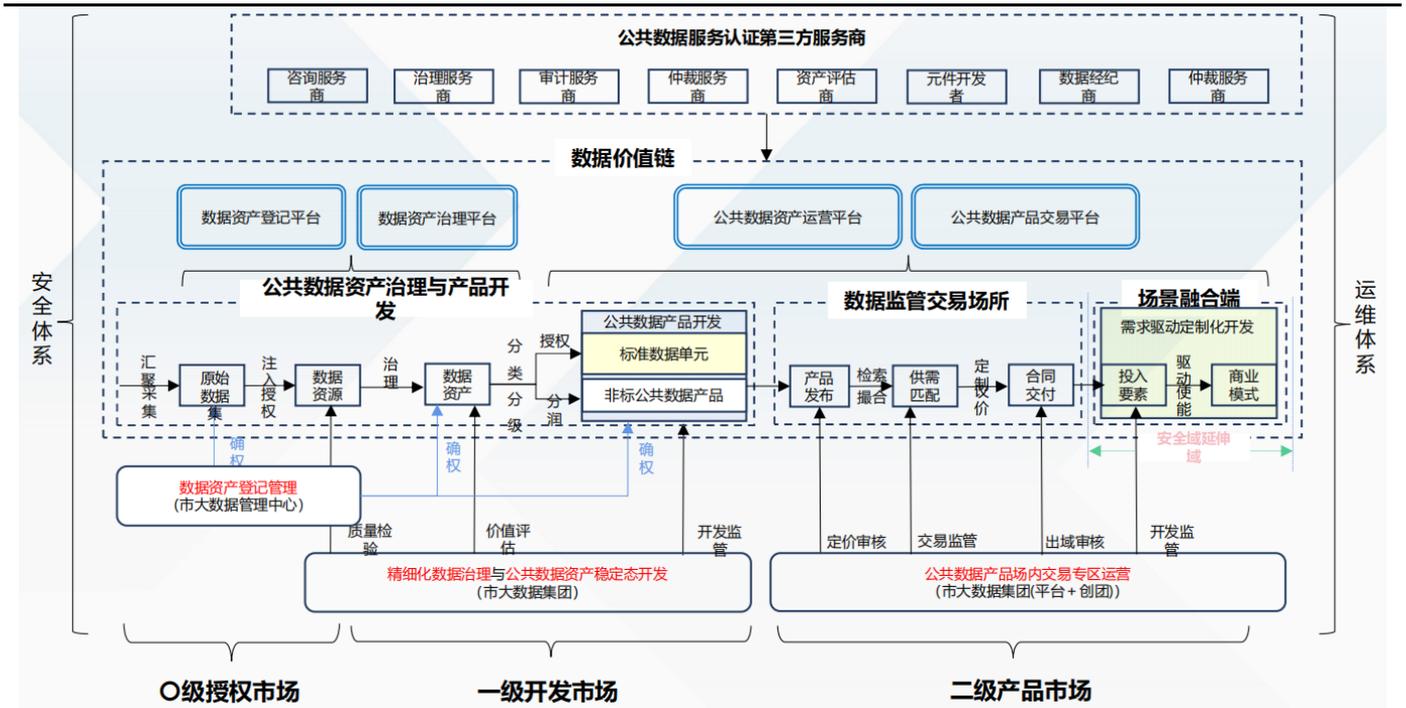
### 3.2. 数据源：先发布局政府公共数据，自身数据业务积累具备优势

公共数据开放政策不断推进，授权运营放开在即。2022 年 6 月深改委发布《关于构建数据基础制度更好发挥数据要素作用的意见》，正式拉开了我国数据产权制度从宏观政策主张走向具体制度实践的序幕。2022 年 12 月《中共中央、国务院关于构建数据基础制度更好发挥数据要素作用的意见》（“数据二十条”）明确要求推进实施公共数据确

权授权机制，鼓励公共数据在保护个人隐私和确保公共安全的前提下，按照“原始数据不出域、数据可用不可见”的要求，以模型、核验等产品和服务等形式向社会提供。

**政策部署节奏加快，数据流通要求加强数据集团、数据交易所统筹建设。**《“十四五”数字经济发展规划》明确提出要充分发挥数据要素作用、强化高质量数据要素供给，加快数据要素市场化流通，创新数据要素开发利用机制；加快构建数据要素市场规则，培育市场主体、完善治理体系，到 2025 年初步建立数据要素市场体系。

图38：政府大数据集团建设规划图



数据来源：银之杰投资者交流 PPT，东吴证券研究所

从供给端来看，数据交易主体由政府主导向社会多主题共建发展，即由政府指导类、数据服务商类、大型互联网企业三类主体共同参与。

- **政府指导类**是数据交易市场加入最早也是规模最大的参与主体。政府通过指导建设平台、设立数据交易所等方式，推动数据交易。
- 数据服务商对数据进行“采产销”一体化运营，盈利性较强，其主要特征是向用户直接交付数据产品或服务，包括原始数据、加工处理后的数据以及由多份数据整合后的新数据，分别对应数据产生者、数据加工者和数据整合者的角色。
- 大型互联网企业投资建立的交易平台以服务大型互联网公司发展战略为目标。

**银之杰率先布局政府公共数据源，具备先发优势。**根据公司 2023 年 9 月 23 日披露的投资者交流纪要，公司已经与国内 16 个省的 21 个省会、市级的数据局、大数据集团或数据交易所建立了业务联系。各地政府均积极出台各类政策推动公共数据源授权运营，促进政府公共数据的开放和共享，公司在产业早期积极布局数据源侧，**有望在公共数据**

### 授权运营放开后成为数据应用较先落地的数据服务商。

2023年8月3日，公司公告与盐城市大数据集团有限公司、清雁科技（北京）有限公司签订《战略合作框架协议》，三方将在数字化治理、数字化转型、数据要素市场发展等方面建立长期、全面的战略合作伙伴关系，共同打造国内领先的数据要素金融场景应用示范专区，共同推动数字产业生态建设，助力盐城市数字经济高质量发展。

**表7：银之杰与盐城市大数据集团有限公司、清雁科技（北京）有限公司签订《战略合作框架协议》**

合作协议要点	主要内容
合作开展盐城公共数据开发运营	结合盐城市大数据产业优势和基础设施优势，甲乙丙三方共同合作盐城市公共数据产品开发、数据交易、授权运营等项目，甲方在依法依规情况下给予相关的政策、资金和项支持
合作开展数据登记平台、数据资产化、数据资产入表相关服务	乙方、丙方充分发挥各自技术、资源优势，协助甲方建设数据登记平台，打造数据资产化、数据资产入表等数据要素产业服务全链条能力，为甲方提供有力的技术支持和保障
共同推动金融数据产品落地	甲方发挥数据资源和产业生态集聚优势，乙方发挥数据产品和技术优势，丙方发挥学术资源和专业领域优势，共同推动盐城公共数据的产品化落地，包括但不限于：普惠金融、企业征信、个人征信、智能风控、保险数字化经营等相关数据产品。在甲方及其相关部门的支持下，三方共同打造国内领先的数据要素金融场景应用示范专区，支持数字经济建设，助力盐城市的数字化转型
共同促进盐城市数实产业融合发展	三方发挥各自资源优势，合作推动盐城市数字产业化和产业数字化融合发展，促进数据服务赋能产业化发展，共同推动数字产业生态建设，助力盐城市数字经济高质量发展
构建政产学研用一体的大数据生态圈	甲乙丙三方积极推进产学研合作，发挥协同效应，共同推进成果转化，营造良好的数字经济生态，构建政产学研用一体的“共建共享共赢”大数据生态圈。积极与高校、科研院所、产业协会在新一代信息技术领域开展产学研合作，推动技术创新，为盐城数字经济产业发展提供智力支持。甲方支持将产学研合作成果在盐城作为数字化转型重点在相关领域推广应用

数据来源：银之杰公告，东吴证券研究所

### **基于短信业务和征信业务自有数据积累优势，公司数据变现能力领先。**

2013年12月，公司作为第一大股东投资设立了华道征信（目前为38%持股联营公司）。2017年，华道征信与其他发起人共同发起设立百行征信有限公司。2018年2月22日，百行征信经中国人民银行批准获得个人征信机构设立许可，是国内首家持牌市场化个人征信机构。

2023年上半年，百行个人征信数据库上半年新增信息主体4994万人，其中信贷信息主体数新增1498万人，数据库总量达6.18亿人。截至2023年6月底，百行征信对外服务产品总数达82款。根据公司2023年中报，百行征信2023年上半年实现销售收入6.12亿元，同比增长226%。华道征信作为百行征信的股东单位，支持百行征信的业务发展，开展个人征信相关的行业研究和技术开发。

**图39：银之杰、华道征信、百行征信股权关系**



数据来源: 企查查, 东吴证券研究所

公司并表与联营公司数据相关业务收入近亿元量级, 数据变现能力稀缺。2022 年联营公司华道征信实现收入 8029 万元、净利润-1524 万元; 2023H1 华道征信实现营业收入 5,414.90 万元, 净利润为-216.34 万元。再结合亿美软通中小企业数据相关的移动互联网应用服务业务, 2022 年公司数据相关业务收入近 1 亿元量级 (含并表与联营)。

在金融信息化领域, 公司合作客户包括遍及国内 31 个省、市、自治区的近 400 家银行或分行, 涵盖政策性银行、大型国有商业银行、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, 客户覆盖超过 10 万个银行营业网点。在移动信息服务领域, 公司子公司亿美软通已为银行、酒店、航空、旅游、电商、商超等超过 50 万家企业提供移动信息通讯、移动互联网应用服务, 服务数据覆盖约 8 亿人群。

图40: 子公司华道征信收入、净利润 (万元)



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图41: 公司移动互联网应用服务业务 (百万元)



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

未来伴随公共数据授权运营放开, 公司凭借丰富的数据产品矩阵布局和数据业务积累的稀缺性能力, 外加先发布局公共数据主体战略合作, 有望成为数据要素应用落地先行者。

#### 4. 盈利预测和估值

**核心假设：**我们假设伴随企业经济活动恢复，预计公司 2023-2025 年移动商务服务业务收入 6.2/6.8/7.6 亿元，伴随数据类业务的成熟，高毛利率的移动互联网应用服务收入占比不断提升，假设移动商务业务毛利率提升至 11.8%/14.7%/18.3%；假设跨境贸易环境回暖，电商业务逐步恢复增长，业务收入 3.85/4.05/4.25 亿元，毛利率稳定在 40%；考虑银行领域 IT 投入近 10%、解决方案市场 10~20% 的增速，公司金融软件与金融专用设备业务有望实现稳健增长，预计金融业务收入 1.96/2.36/2.83 亿元，伴随增长毛利率略微提升至 43%/44%/45%。

另外，考虑到未来公共数据应用落地预期，数据服务业务有望贡献业绩增量。

表8：银之杰分业务预测（百万元）

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>1,116.22</b>	<b>1,201.43</b>	<b>1,321.85</b>	<b>1,469.64</b>
Yoy	-6.05%	7.63%	10.02%	11.18%
<b>移动商务服务</b>	<b>591.41</b>	<b>619.75</b>	<b>681.63</b>	<b>762.05</b>
Yoy	-3.62%	4.79%	9.98%	11.80%
毛利率	11.16%	11.76%	14.65%	18.32%
-移动互联网应用服务收入	45.77	68.65	102.98	154.46
Yoy	-27.35%	50.00%	50.00%	50.00%
毛利率	50.72%	50.00%	52.00%	55.00%
-短彩信通讯服务收入	545.64	551.10	578.65	607.59
Yoy	-0.9%	1.00%	5.00%	5.00%
毛利率	8.90%	7.00%	8.00%	9.00%
<b>电子商务</b>	<b>366.94</b>	<b>385.29</b>	<b>404.55</b>	<b>424.78</b>
Yoy	-19.51%	5.00%	5.00%	5.00%
毛利率	40.15%	40.00%	40.00%	40.00%
<b>金融服务业</b>	<b>157.87</b>	<b>196.40</b>	<b>235.68</b>	<b>282.81</b>
Yoy	33.03%	24.40%	20.00%	20.00%
毛利率	36.77%	42.92%	43.92%	44.92%
-金融软件收入	88.41	106.09	127.31	152.77
Yoy	14.46%	20.00%	20.00%	20.00%
毛利率	33.23%	42.00%	43.00%	44.00%
-金融专用设备收入	69.47	90.31	108.37	130.04
Yoy	67.64%	30.00%	20.00%	20.00%
毛利率	41.27%	44.00%	45.00%	46.00%

数据来源：WIND，东吴证券研究所

**盈利预测：** 综上，我们预测公司 2023-2025 年收入 12.0/13.2/14.7 亿元，yoy+7.6%/10.0%/11.2%；归母净利润-0.27/0.29/0.71 亿元，yoy+78%/210%/142%。分别对应 EPS -0.04/0.04/0.10 元，对应-325/134 倍 PE。

**表9：银之杰盈利预测（百万元）**

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,116	1,201	1,322	1,470
Yoy	-6.05%	7.63%	10.02%	11.18%
毛利	271	311	365	436
毛利率	24.31%	25.91%	27.63%	29.71%
归母净利润	-122	-27	29	71
Yoy	57.04%	78.08%	209.54%	142.43%
EPS（元）	-0.17	-0.04	0.04	0.10
P/E	-	-	325	134

数据来源：WIND，东吴证券研究所预测，股价参考 2023 年 10 月 18 日收盘价

**估值与评级：** 我们选取同为银行业信息化服务商的公司宇信科技、长亮科技，以及移动信息服务公司梦网科技作为可比公司，WIND 一致预测相关公司 2023 年估值平均 47 倍 PE。

公司参股子公司东亚前海证券 2022 年净利润-1.64 亿元，对公司投资收益影响-0.43 亿元，对公司表观利润和估值影响较大。在公司主营业务逐步恢复、公共数据应用落地的预期下，有望实现基本面提振。考虑到公司金融科技与移动信息服务领域资深积累，在公共数据应用领域数据源层面的先发布局，我们看好公司未来长期发展空间。首次覆盖，给予“买入”评级。

**表10：可比公司估值（截至 2023 年 10 月 18 日）**

公司名称	证券代码	股价 (元)	总市值 (亿元)	EPS(元)			PE		
				2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
宇信科技	300674.SZ	17.20	122.2	0.57	0.77	1.01	30	22	17
长亮科技	300348.SZ	10.14	74.1	0.18	0.30	0.44	57	34	23
梦网科技	002123.SZ	15.72	126.7	0.29	0.48	0.68	54	32	23
平均							47	30	21
银之杰	300085.SZ	13.42	94.8	-0.04	0.04	0.10	-	325	134

数据来源：Wind，银之杰为东吴证券研究所预测，其余为 WIND 一致预测

## 5. 风险提示

**银行 IT 预算增长不及预期：** 经济恢复期企业经济活动面临一定压力，若银行收入增长受限，银行 IT 相关开支预算可能增长受限；

**行业竞争加剧：** 银行信息化行业标准化程度相对较低，若有更多竞争者加入，可能

会导致行业盈利能力下降;

数据要素基础制度放开进展不及预期: 目前公共数据授权运营方案尚未出台, 若政策放开节奏不及预期, 基于公共数据应用的业务成长可能受限。

参股子公司亏损幅度加大: 公司参股子公司东亚前海证券 2022 年净利润-1.64 亿元, 对公司投资收益影响-0.43 亿元。若该子公司经营亏损进一步加大, 对上市公司净利润和估值的负面影响或加大。

## 银之杰三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>784</b>	<b>1,214</b>	<b>1,283</b>	<b>1,416</b>	<b>营业总收入</b>	<b>1,116</b>	<b>1,201</b>	<b>1,322</b>	<b>1,470</b>
货币资金及交易性金融资产	275	648	685	760	营业成本(含金融类)	845	890	957	1,033
经营性应收款项	353	392	414	463	税金及附加	1	2	2	2
存货	101	112	124	129	销售费用	170	173	185	206
合同资产	0	0	0	0	管理费用	64	65	77	83
其他流动资产	54	61	60	63	研发费用	80	77	89	99
<b>非流动资产</b>	<b>505</b>	<b>493</b>	<b>461</b>	<b>424</b>	财务费用	9	0	0	0
长期股权投资	318	286	247	208	加:其他收益	11	13	15	16
固定资产及使用权资产	23	25	28	26	投资净收益	(42)	(40)	0	10
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	(1)	0	0	0
无形资产	61	63	67	72	减值损失	(42)	0	0	0
商誉	4	4	4	4	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	1	1	1	1	<b>营业利润</b>	<b>(126)</b>	<b>(32)</b>	<b>29</b>	<b>73</b>
其他非流动资产	98	114	114	114	营业外净收支	(1)	2	2	2
<b>资产总计</b>	<b>1,289</b>	<b>1,707</b>	<b>1,744</b>	<b>1,840</b>	<b>利润总额</b>	<b>(127)</b>	<b>(30)</b>	<b>31</b>	<b>75</b>
<b>流动负债</b>	<b>502</b>	<b>950</b>	<b>956</b>	<b>977</b>	减:所得税	(2)	1	0	0
短期借款及一年内到期的非流动负债	264	240	162	76	<b>净利润</b>	<b>(124)</b>	<b>(31)</b>	<b>31</b>	<b>76</b>
经营性应付款项	66	86	89	92	减:少数股东损益	(3)	(4)	1	5
合同负债	49	541	608	691	<b>归属母公司净利润</b>	<b>(122)</b>	<b>(27)</b>	<b>29</b>	<b>71</b>
其他流动负债	122	84	97	118	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.17)	(0.04)	0.04	0.10
非流动负债	10	10	10	10	EBIT	(54)	(30)	31	75
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	(17)	(2)	60	104
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	24.31	25.91	27.63	29.71
租赁负债	4	4	4	4	归母净利率(%)	(10.89)	(2.22)	2.21	4.81
其他非流动负债	7	7	7	7	收入增长率(%)	(6.05)	7.63	10.02	11.18
<b>负债合计</b>	<b>512</b>	<b>960</b>	<b>967</b>	<b>987</b>	归母净利润增长率(%)	57.04	78.08	209.54	142.43
归属母公司股东权益	783	757	786	857					
少数股东权益	(6)	(10)	(9)	(4)					
<b>所有者权益合计</b>	<b>777</b>	<b>747</b>	<b>777</b>	<b>853</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,289</b>	<b>1,707</b>	<b>1,744</b>	<b>1,840</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	26	449	108	140	每股净资产(元)	1.11	1.07	1.11	1.21
投资活动现金流	37	(51)	6	21	最新发行在外股份(百万股)	707	707	707	707
筹资活动现金流	(196)	(21)	(78)	(86)	ROIC(%)	(4.32)	(3.04)	3.16	8.10
现金净增加额	(130)	373	37	75	ROE-摊薄(%)	(15.52)	(3.52)	3.71	8.26
折旧和摊销	37	28	29	29	资产负债率(%)	39.72	56.27	55.43	53.65
资本开支	(26)	(43)	(34)	(29)	P/E(现价&最新股本摊薄)	-	-	324.92	134.03
营运资本变动	12	417	51	49	P/B(现价)	12.11	12.53	12.06	11.07

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

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

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>