

公司研究

新股研究

建议询价区间：23.94 – 27.72 元

银行影像应用软件提供商

——银之杰(300085)新股研究

核心观点

询价结论：

我们预测公司2010、2011年摊薄每股收益为0.63元和0.83元。我们认为公司发行后合理的10年动态PE区间为38-44倍，对公司二级市场股价的合理区间为23.94元-27.72元。建议按照合理价格区间进行申购。

主要依据：

1、公司是一家软件类高新企业，主营业务为向银行提供与影像应用相关的软件产品、软件开发、技术服务及相应的系统集成。公司主要产品包括：电脑验印系统、批量验印系统、票据影像交换业务处理系统、银企对账管理系统、集中业务影像作业平台、远程授权管理系统等。

2、截至2009年底，公司拥有的银行用户共覆盖6万余个营业网点，约占全国银行业金融机构营业网点总数的30%，市场覆盖率较高。公司自主研发的银行影像应用系列软件产品曾荣获“中国十大创新软件产品”、“国家火炬计划项目”、“中国优秀软件产品”、“中国国际软件博览会金奖”“中国500最佳新产品”等一系列奖项。公司在银行影像应用软件领域处于行业领先地位。

3、本次发行预计募集资金1.37亿元，主要投向商业银行全国票据影像交换业务处理系统升级改造、商业银行同城票据影像交换业务处理系统、银企对账管理系统、客户服务中心、研究开发中心等项目。这些项目的顺利实施有利于提高公司的软件研发能力及自主创新能力，有利于公司把握业务流程再造为银行影像应用软件所带来的宝贵市场机遇。

风险提示：公司可能存在以下风险：(1)依赖银行业的风险。

(2)应收账款余额较大、增长较快、账龄较长的风险。

财务数据与估值

	2008A	2009A	2010E	2011E
主营业务收入(万)	6483.69	7514.78	9335.61	11494.00
同比增速(%)	8.34%	15.90%	24.23%	23.12%
净利润(万)	2234.01	2927.45	3785.81	4972.44
同比增速(%)	-5.24%	31.04%	29.32%	31.34%
EPS(元)	0.37	0.49	0.63	0.83

基础数据

总股本(万股)	4500.00
流通A股(万股)	0.00
总市值(亿元)	0.00
总资产(亿元)	1.33
每股净资产(元)	2.40

建议询价区间(元) 23.94 – 27.72元

研究员：曹源

电话：010-84183292

Email：caoyuan@guodu.com

执业证书编号：S0940210030003

联系人：周红军

电话：010-84183380

Email：zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

1、本次发行一般情况

表1 公司此次发行概况

公司名称	深圳市银之杰科技股份有限公司
公司简称	银之杰
发行地	深圳证券交易所
发行日期	2010-5-13
申购代码	300085
本次发行股数（万股）	1500
发行方式	采用网下向询价对象询价配售和网上资金申购定价发行相结合的发行方式
正常发行后总股本（万股）	6000
每股收益（2009）年（元）	0.65
发行后全面摊薄每股收益（2009年）（元）	0.49
发行前每股净资产（元）	2.40

数据来源：公司招股意向书、国都证券研究所

2、公司概况

2.1 银行影像应用软件领域的领先者

公司是一家软件类高新企业，主营业务为向银行提供与影像应用相关的软件产品、软件开发、技术服务及相应的系统集成。公司主要产品包括：电脑验印系统、批量验印系统、票据影像交换业务处理系统、银企对账管理系统、集中业务影像作业平台、远程授权管理系统等。

截至 2009 年底，公司拥有的银行用户共覆盖 6 万余个营业网点，约占全国银行业金融机构营业网点总数的 30%，市场覆盖率较高。公司自主研发的银行影像应用系列软件产品曾荣获“中国十大创新软件产品”、“国家火炬计划项目”、“中国优秀软件产品”、“中国国际软件博览会金奖”“中国 500 最佳新产品”等一系列奖项。公司在银行影像应用软件领域处于行业领先地位。

2.2 张学君、陈向军、李军为公司实际控制人

张学君持有公司股份 1395.45 万股，占发行前公司总股本比为 31.01%，为公司第一大股东。张学君、陈向军、李军合计持有公司股份 2591.55 万股，占发行前公司总股本比为 57.59%，三人为公司实际控制人。

图 1：公司股权结构图



数据来源：公司招股意向书、国都证券研究所

2.3 公司主要财务指标

表2 公司主要财务指标

财务指标	2009	2008	2007
流动比率	14.04	7.03	11.58
速动比率	13.86	6.97	11.47
资产负债率(母公司)	19.40%	26.95%	8.50%
应收账款周转率(次/年)	2.87	4.31	7.86
存货周转率(次/年)	39.34	57.28	10.46
归属于公司股东扣除非经常性损益后的净利润(元)	27665563.30	20320076.12	18972668.09
息税折旧摊销前利润(元)	33632709.78	25202458.75	26849607.21
扣除非经常性损益后的净资产收益率(全面摊薄)	0.26	0.26	0.34
每股经营活动的现金流量(元)	0.44	0.31	0.49
每股净现金流量(元)	0.37	-0.35	0.77

数据来源：公司招股意向书、国都证券研究所

3 募集资金投向

本次发行预计募集资金 1.37 亿元，主要投向商业银行全国票据影像交换业务处理系统升级改造、商业银行同城票据影像交换业务处理系统、银企对账管理系统、客户服务中心、研究开发中心等项目。这些项目的顺利实施有利于提高公司的软件研发能力及自主创新能力，有利于公司把握业务流程再造为银行影像应用软件所带来的宝贵市场机遇。

表3 公司募集资金投向

项目名称	募集资金(万元)	募集资金占总募资额比
商业银行全国票据影像交换业务处理系统升级改造项目	2932.00	21.36%
商业银行同城票据影像交换业务处理系统	3763.60	27.42%
银企对账管理系统	3144.90	22.91%
客户服务中心	1705.20	12.42%
研究开发中心	2179.40	15.88%
合计	13725.10	100.00%

数据来源：公司招股意向书、国都证券研究所

4、盈利预测

表4 公司业绩预测(单位：万元)

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
一、营业总收入	5984.47	6483.69	7514.78	9335.61	11494.00
营业收入	5984.47	6483.69	7514.78	9335.61	11494.00
二、营业总成本	4005.36	4380.51	5125.10	5709.39	6654.54
营业成本	2173.69	2361.47	2618.62	3181.57	3824.05
营业税金及附加	46.72	42.34	58.69	68.92	83.22
销售费用	1055.55	782.75	1028.31	1202.26	1526.53
管理费用	758.87	1118.31	1191.34	1424.67	1852.91
财务费用	-1.51	6.30	101.12	-168.04	-632.17
资产减值损失	-27.97	69.34	127.01	0.00	0.00
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益	-0.77	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	452.71	0.00	0.00	0.00	0.00

汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	2431.06	2103.18	2389.68	3626.22	4839.46
加: 营业外收入	114.48	327.17	668.34	497.75	583.05
减: 营业外支出	0.63	0.00	0.00	0.00	0.00
五、利润总额	2544.90	2430.35	3058.02	4123.97	5422.50
减: 所得税	187.34	196.34	130.57	338.17	450.07
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
六、净利润	2357.56	2234.01	2927.45	3785.81	4972.44
减: 少数股东损益	-7.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	2364.56	2234.01	2927.45	3785.81	4972.44
七、每股收益					
每股收益(摊薄)	0.39	0.37	0.49	0.63	0.83

数据来源: Wind、国都证券研究所

5、估值定价

我们预测公司 2010、2011 年摊薄每股收益为 0.63 元和 0.83 元。

我们选取行业内可比的 6 家上市公司进行估值比较。这 6 家公司 10 年 PE 均值为 44.08 倍，11 年动态 PE 均值为 32.60 倍。我们认为公司发行后合理的 10 年动态 PE 区间为 38-44 倍，对公司二级市场股价的合理区间为 23.94 元-27.72 元。建议按照合理价格区间进行申购。

表 5 可比上市公司市盈率(按 2010 年 5 月 7 日收盘价计算)

证券简代码	证券简称	09PE	10PE(E)	11PE(E)
002195	海隆软件	58.09	53.34	44.51
002153	石基信息	52.65	41.34	32.11
002230	科大讯飞	71.75	54.47	35.18
600570	恒生电子	50.08	38.03	30.32
600571	信雅达	138.47	41.37	26.20
002279	久其软件	46.98	35.97	27.28
-	平均	69.67	44.08	32.60

数据来源: 国都证券研究所

6、风险提示

依赖银行业的风险。由于公司专注于银行影像应用软件领域，公司的客户皆为银行类金融机构，对银行业存在较大的依赖性。若今后我国宏观经济形势出现较大波动进而导致银行经营状况不景气或者信息化建设速度放缓，可能会对公司的业务发展产生不利影响。

应收账款余额较大、增长较快、账龄较长的风险。截至 2009 年 12 月 31 日，公司 1 年以内的应收账款所占比例为 71.38%，1-2 年的所占比例为 22.49%，2-3 年的所占比例为 6.04%，3 年以上的所占比例为 0.09%，应收账款账龄较长。2008 年公司将合同收款信用期从 6 个月延长至 9 个月，截至 2009 年 12 月 31 日，公司超出信用期仍未收回的应收账款为 1105.04 万元，占应收账款总额的 32.25%，存在较大的逾期账款。公司客户均为信誉高、资金雄厚、支付能力强的银行类金融机构，近三年公司未发生过坏账损失。但公司不能完全排除未来应收账款发生坏账的风险。

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面差, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理 宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械-电气设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	夏茂胜	商业、纺织服装	xiamosheng@guodu.com
徐文峰	基础化工	xuwenfeng@guodu.com	马琳娜	建材	malinna@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	邓婷	金融	dengting@guodu.com
徐才华	机械-汽车及零部件	xucaihua@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	伍颖	石化	wuying@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	潘蕾	医药行业	panlei@guodu.com
蔡建军	医药行业	caijianjun@guodu.com	王招华	钢铁行业	wangzhaohua@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	刘斐	煤炭电力	liufei@guodu.com
汪立	造纸	wangli@guodu.com	鲁儒敏	电力	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色、新能源	xiaoshijun@guodu.com	傅浩	建材	fuhao@guodu.com
刘芬	机械	liufen@guodu.com	陈薇	衍生产品、金融工程和 券商发展战略研究	chenwei@guodu.com
苏昌景	基金研究、债券研究	suchangjing@guodu.com	冯翔	宏观研究、债券研究	fengxiang@guodu.com
李春燕	基金联络	lichunyan@guodu.com			