



2016 年 08 月 22 日

增持

当前价：18.88 元

分析师：王风华

执业编号：S0300516060001
 电话：010-84903252
 邮箱：wangfenghua@lxsec.com

分析师：郭佳楠

执业编号：S0300515080001
 电话：010-64814022
 邮箱：guojianan@lxsec.com

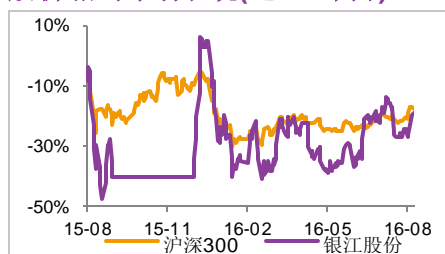
联系人：杨名

电话：136-1185-0141
 邮箱：yangming_bf@lxsec.com

联系人：刘璐

电话：130-5193-1435
 邮箱：liulu@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源：联讯证券研究所

盈利预测

百万元	2015A	2016E	2017E	2018E
主营收入	1,935	2,224	2,446	2,627
(+/-)	-17%	15%	10%	7%
净利润	111	499	530	529
(+/-)	-37%	349%	6%	0%
EPS(元)	0.17	0.76	0.81	0.81
P/E	111	25	23	23

资料来源：联讯证券研究所

银江股份(300020.SZ)

中报业绩平稳，多领域覆盖智慧城市业务

投资要点

◇ 事件概述：

银江股份发布 2016 半年报，报告期内实现总营收 84,404.50 万元，同比下降 16.53%；营业利润 22,592.46 万元，同比增长 94.10%；归属于上市公司股东的净利润 20,216.56 万元，同比增长 85.40%，其中，上半年转让所持杭州哲信 8%股权，增加非经常性损益约 12,288 万元。

◇ 分析与判断：

- **新增订单充足，保障业绩平稳发展：**报告期内，公司新增订单（含中标但未签合同的订单，不含框架总包项目）共计 89,869.02 万元。其中，智慧交通业务新增订单 29,536.06 万元，智慧医疗业务新增订单 22,063.21 万元，智慧城市业务新增订单 38,269.75 万元。
- **投资 Magic Leap，加码智慧城市业务：**公司近期以直投的形式对世界知名增强现实(AR)科技公司 Magic Leap 进行投资，取得股份 212,766 股，计划将其产品运用于智慧城市 AR 展示领域。智慧城市作为国家战略，市场空间广阔，预计未来十年智慧城市建设投资将超过万亿元。目前，公司在智慧城市整体规划和顶层设计业务上，已与 33 个地方政府签订了战略合作协议，并建立战略总包合作关系，智慧交通业务已覆盖全国 128 个城市。
- **控股智途科技、杭州清普，补充地理信息化、医疗信息化业务：**公司收购智途科技 39.12%股权、收购杭州清普 70%股权事项获中国证监会并购重组委审核，目前正在办理股权转让和工商过户手续。（1）智途科技专注于地图数据采集处理、应用软件开发及地理信息测绘等业务，已布局高精度地图制作、无人驾驶领域，并发展三维地图 VR 业务。智途科技 2016-2018 年承诺净利润不低于 2000 万元/2400 万元/3000 万元。（2）杭州清普主要从事区域医疗 HIS 系统软件开发，同时涉足电子政务领域，其 2016-2018 年承诺净利润不低于 850 万元/1,020 万元/1,224 万元。银江股份的智慧医疗系统已进入 1284 家医院（含单签的医院和区域医疗项目覆盖的医院），医疗信息化需求旺盛，增长可期。

◇ 盈利预测与投资建议：

公司是领先的智慧城市解决方案提供商和数据运营服务商，智慧医疗即将进入盈利阶段，智慧交通已经实现盈利效益，看好长期增长前景。我们 2016-2018 年 EPS 预测分别为：0.76、0.81 和 0.81 元，维持“增持”评级

◇ 风险提示

相关项目合作整体营收不及预期，市场风险，政策风险。



附录：公司财务预测表（百万元）

利润表	2015A	2016E	2017E	2018E	现金流量表	2015A	2016E	2017E	2018E
营业总收入	1,935	2,224	2,446	2,627	净利润	109	499	530	529
减：营业成本	1,451	1,681	1,841	1,969	资产减值准备	389	0	0	0
营业税金及附加	48	55	61	65	折旧摊销	29	5	5	5
销售费用	58	75	92	110	财务费用	30	11	-2	-2
管理费用	199	255	313	375	投资收益	-5	-6	-6	-7
财务费用	10	11	-2	-2	少数股东损益	-3	3	3	3
资产减值损失	389	0	0	0	营运资金的变动	-182	-592	-387	-386
加：投资收益	5	6	6	7	存货的减少	121	-165	-115	-92
营业利润	-215	153	148	116	经营性应收项目减少/(增加)	-3	-231	-176	-142
加：营业外收支净额	330	379	417	448	经营性应付项目减少/(增加)	-237	32	-35	-71
利润总额	115	532	565	564	其他流动资产的减少/(增加)	-1	-227	-61	-81
减：所得税费用	6	29	31	31	经营活动现金流量	99	-79	143	142
净利润	109	503	534	533	投资活动现金流量	-298	271	-14	-13
归属于母公司的利润	111	499	530	529	筹资活动现金流量	1,026	18	-129	-129
EPS（元）	0.17	0.76	0.81	0.81	现金净增加额	827	210	0	0
资产负债表	2015A	2016E	2017E	2018E	主要财务比率	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	1,233	1,300	1,300	1,300	EV/EBITDA	-59.25	100.93	113.20	143.97
应收票据	5	5	5	5	成长能力				
应收账款	1,258	1,446	1,590	1,707	营业收入同比	-17%	15%	10%	7%
预付账款	114	109	105	100	营业利润同比	-222%	-171%	-3%	-22%
其他应收款	318	366	402	432	净利润同比	-37%	349%	6%	0%
存货	1,044	1,209	1,324	1,416	营运能力				
其他流动资产	1	229	290	371	应收账款周转率	1.50	1.65	1.61	1.59
流动资产合计	3,972	4,663	5,015	5,331	存货周转率	1.74	1.97	1.93	1.92
长期股权投资	184	0	0	0	总资产周转率	0.44	0.45	0.46	0.46
固定资产	83	89	118	144	盈利能力与收益质量				
在建工程	0	54	44	39	毛利率	25.0%	24.4%	24.7%	25.0%
无形资产	79	74	69	64	净利率	5.7%	22.5%	21.7%	20.2%
其他非流动资产	153	153	153	153	总资产净利率 ROA	2.3%	9.8%	9.7%	9.2%
资产总计	4,730	5,116	5,483	5,815	净资产收益率 ROE	4.0%	15.5%	14.6%	13.2%
流动负债合计	1,974	1,812	1,776	1,706	资本结构与偿债能力				
非流动负债合计	65	65	65	65	流动比率	2.01	2.57	2.82	3.13
负债合计	2,039	1,876	1,841	1,770	资产负债率	43.1%	36.7%	33.6%	30.4%
股本	655	949	949	949					
资本公积	1,347	1,206	1,206	1,206	每股指标				
盈余公积	81	81	81	81	每股收益	0.17	0.76	0.81	0.81
未分配利润	608	977	1,376	1,774	每股经营现金流量	0.15	-0.12	0.22	0.22
少数股东权益	24	27	31	34	每股净资产	4.10	3.41	3.84	4.26
所有者权益合计	2,691	3,240	3,642	4,044					
负债和股东权益合计	4,730	5,116	5,483	5,814					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究所



分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将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。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

买入：我们预计未来报告期内，个股涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来报告期内，个股涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来报告期内，个股涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，个股跌幅介于 5%与 15%之间；

卖出：我们预计未来报告期内，个股跌幅在 15%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。