

公司研究/中报点评

2017年08月11日

计算机软硬件/计算机应用 II

投资评级: 增持 (维持评级)

当前价格(元): 12.22
合理价格区间(元): 12.8~14

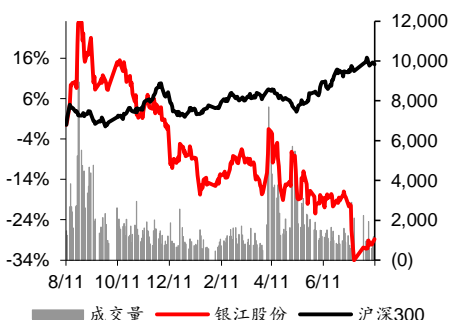
高宏博 执业证书编号: S0570515030005
研究员 010-56793966
gaohongbo@htsc.com

吴日晖 021-28972095
联系人 wurihui@htsc.com

相关研究

- 1《银江股份(300020,增持): 国内领先智慧城市及智能交通企业》2017.08
- 2《银江股份(300020):增发收购亚太安讯获得证监会批准》2013.11
- 3《银江股份(300020):与章丘政府签订 2.6 亿元智慧城市项目订单》2013.11

股价走势图



资料来源: Wind

订单快速增长, 打造 AI 交通小脑

银江股份(300020)

扣非净利润同比增长 3.24%, 业绩符合预期

银江股份 8 月 10 日晚间发布 2017 年中报, 公司与 2017 年上半年实现营业收入为 9.35 亿元, 较上年同期增 10.78%; 实现归属于母公司所有者的净利润为 8439.3 万元, 较上年同期减 58.26%; 实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 8223.21 万元, 同比增长 3.24%, 业绩符合市场预期。

上半年新增订单同比增长 60%, 整体毛利率提升了 1.19 个百分点

公司归母净利润同比下滑主要原因是 2016 年上半年度处置杭州哲信股权产生 12288 万元的投资收益, 从而在财务报表上体现为 2017 年上半年归母净利润同比下滑, 而更代表企业真实状况的扣非净利润呈现增长态势。公司智慧交通应用系统已覆盖全国 268 个城市, 还覆盖了 1390 家医院客户 (含区域医疗)。公司于上半年新增订单 (含中标但未签合同的订单, 不含框架总包项目) 共计 13.55 亿元, 较去年同期 8.44 亿元同比增长 60.55%。公司上半年毛利率提升了 1.19 个百分点, 主要受益于智慧交通和智慧医疗业务毛利率的提升, 此外管理费用率较同期也下降了 1.18 个百分点。

利用资本优势打造智慧城市产业平台, 拓展融资渠道以支撑业务发展

公司积极利用资本优势构建智慧城市产业平台, 通过加强各细分领域投资整合进一步提升智慧城市综合建设运营能力, 以智慧城市为数据运营和城市资源为入口, 结合产业平台内的企业技术产品, 不断打造公司新的业务增长点。公司通过智慧城市产业基金已对外投资了中安科技、远图互联等共 33 家优质项目, 涉及大数据应用、人工智能等领域。此外, 公司通过顺利发行短期融资券等方式拓宽融资渠道, 改善现金流状况, 以支撑公司各项业务开展, 公司当前也正在积极推进 2017 年公司债的发行。

以人工智能为核心, 携手阿里云打造杭州交通小脑

公司已经与杭州市公安局交通警察局合作成立警企联合实验室, 致力于共同破解城市交通面临的困难问题, 推动杭州智慧交通发展。杭州目前正在阿里等企业的帮助下打造以人工智能技术为核心, 可以实现随时随地对整个城市进行分析的城市大脑, 银江则是与阿里云一同建设杭州城市交通小脑, 承担地面道路交通信号优化控制任务。目前城市数据大脑已在杭州、苏州等城市签约落地, 同时基于人工智能技术研发的相关智慧交通产品, 也将与城市数据大脑一同走向全国其他城市, 目前公司自主研发的交通小脑信号服务平台即将在杭州市进行推广应用。

维持增持评级

预计 2017 年-2019 年净利润分别为 2 亿元、2.65 亿元、3.54 亿元, 对应 PE 分别为 40 倍、30 倍和 23 倍。我们看好公司在智慧城市 PPP 领域的积极探索, 在抛去亚安包袱后有望凭借充足在手订单实现快速成长, 同时智能小脑等变革性业务也有望成熟后向其他区域推广, 带来业绩与估值的共同提升, 维持增持评级。

风险提示: PPP 模式推进进度不如预期; 新业务进展不如预期; 政府项目回款进度不达预期; 外延投资整合效果不达预期。

公司基本资料

总股本 (百万股)	655.79
流通 A 股 (百万股)	618.25
52 周内股价区间 (元)	11.33-21.50
总市值 (百万元)	8,014
总资产 (百万元)	5,943
每股净资产 (元)	4.69

资料来源: 公司公告

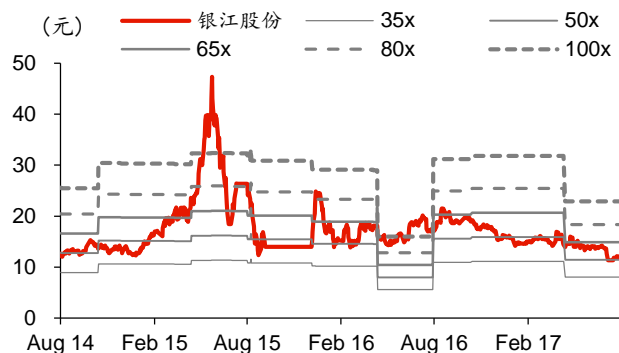
经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	1,935	1,655	2,203	2,885	3,671
+/-%	(16.56)	(14.45)	33.06	30.99	27.25
归属母公司净利润 (百万元)	111.21	153.38	199.88	265.31	354.05
+/-%	(36.56)	37.92	30.32	32.74	33.45
EPS (元, 最新摊薄)	0.17	0.23	0.30	0.40	0.54
PE (倍)	71.99	52.25	40.09	30.21	22.63

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

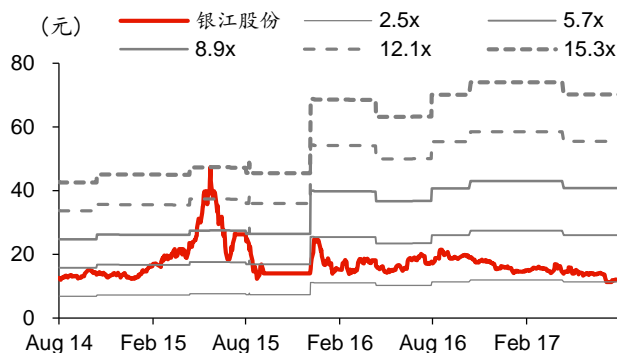
PE/PB - Bands

图表1: 银江股份历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表2: 银江股份历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	3,972	4,001	5,027	6,168	7,580
现金	1,233	1,071	960.00	860.00	850.00
应收账款	1,258	1,269	1,778	2,317	2,938
其他应收账款	318.20	367.71	631.15	826.77	1,052
预付账款	113.61	103.51	134.99	176.29	223.23
存货	1,044	1,167	1,521	1,987	2,516
其他流动资产	6.27	22.78	1.15	1.15	1.15
非流动资产	757.28	1,468	1,470	1,525	1,545
长期投资	184.19	373.97	373.97	373.97	373.97
固定投资	82.58	202.70	237.56	275.43	303.91
无形资产	78.87	125.07	125.07	125.07	125.07
其他非流动资产	411.64	766.13	733.66	750.11	741.82
资产总计	4,730	5,469	6,497	7,693	9,125
流动负债	1,974	2,424	3,227	4,143	5,230
短期借款	460.00	475.52	1,471	1,927	2,506
应付账款	960.14	919.32	1,122	1,485	1,889
其他流动负债	554.26	1,030	634.01	731.53	834.57
非流动负债	64.65	30.32	6.30	3.65	3.32
长期借款	60.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	4.65	30.32	6.30	3.65	3.32
负债合计	2,039	2,455	3,233	4,147	5,233
少数股东权益	24.15	29.60	26.48	21.85	15.96
股本	655.19	655.79	655.79	655.79	655.79
资本公积	1,347	1,352	1,352	1,352	1,352
留存公积	689.38	830.20	1,169	1,392	1,689
归属母公司股	2,666	2,984	3,177	3,399	3,697
负债和股东权益	4,730	5,469	6,436	7,568	8,946

现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	99.03	(137.13)	(1,105)	(495.58)	(521.71)
净利润	108.62	150.86	196.76	260.68	348.15
折旧摊销	29.41	38.26	25.90	25.90	25.90
财务费用	10.11	17.71	10.00	15.00	20.00
投资损失	(5.14)	(124.49)	(5.00)	(5.00)	(5.00)
营运资金变动	(119.23)	(339.28)	(1,188)	(882.60)	(1,011)
其他经营现金	75.27	119.80	(144.49)	90.44	100.01
投资活动现金	(298.16)	(345.42)	20.21	(2.81)	8.98
资本支出	98.57	138.01	0.00	0.00	0.00
长期投资	208.75	160.30	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	9.16	(47.10)	20.21	(2.81)	8.98
筹资活动现金	1,026	287.56	973.46	398.39	502.73
短期借款	19.04	15.52	995.00	456.12	579.45
长期借款	60.00	(60.00)	0.00	0.00	0.00
普通股增加	378.30	0.60	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	382.86	4.82	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	185.58	326.62	(21.53)	(57.73)	(76.72)
现金净增加额	826.67	(194.95)	(111.41)	(100.00)	(10.00)

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,935	1,655	2,203	2,885	3,671
营业成本	1,451	1,227	1,600	2,089	2,645
营业税金及附加	47.98	12.58	16.74	21.92	27.89
营业费用	58.28	53.81	64.53	83.67	108.30
管理费用	198.84	197.51	240.64	321.78	411.43
财务费用	10.11	17.71	10.00	15.00	20.00
资产减值损失	388.63	115.86	70.00	75.00	80.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	5.14	124.49	5.00	5.00	5.00
营业利润	(215.07)	155.66	205.89	283.72	383.25
营业外收入	331.77	17.72	20.00	15.00	15.00
营业外支出	1.72	1.67	1.95	2.03	2.00
利润总额	114.99	171.70	223.94	296.69	396.25
所得税	6.37	20.84	27.18	36.01	48.10
净利润	108.62	150.86	196.76	260.68	348.15
少数股东损益	(2.59)	(2.51)	(3.12)	(4.63)	(5.90)
归属母公司净利润	111.21	153.38	199.88	265.31	354.05
EBITDA	(175.55)	211.63	241.78	324.61	429.14
EPS (元)	0.17	0.23	0.30	0.40	0.54

主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	(16.56)	(14.45)	33.06	30.99	27.25
营业利润	(222.46)	172.38	32.27	37.80	35.08
归属母公司净利润	(36.56)	37.92	30.32	32.74	33.45
获利能力 (%)					
毛利率	24.99	25.89	27.37	27.59	27.94
净利率	5.75	9.27	9.07	9.20	9.64
ROE	4.17	5.14	6.29	7.80	9.58
ROIC	(12.54)	9.81	6.60	7.07	7.63
偿债能力					
资产负债率 (%)	43.11	44.89	50.23	54.79	58.50
净负债比率 (%)	25.50	19.37	45.48	46.46	47.89
流动比率	2.01	1.65	1.56	1.49	1.45
速动比率	1.48	1.17	1.08	1.01	0.97
营运能力					
总资产周转率	0.44	0.32	0.37	0.41	0.44
应收账款周转率	1.35	1.13	1.24	1.24	1.22
应付账款周转率	1.41	1.31	1.57	1.60	1.57
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.17	0.23	0.30	0.40	0.54
每股经营现金流(最新摊薄)	0.15	(0.21)	(1.69)	(0.76)	(0.80)
每股净资产(最新摊薄)	4.07	4.55	4.84	5.18	5.64
估值比率					
PE (倍)	71.99	52.25	40.09	30.21	22.63
PB (倍)	3.01	2.69	2.52	2.36	2.17
EV_EBITDA (倍)	(37.67)	31.25	27.35	20.37	15.41

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com