

2017年08月11日

银江股份 (300020.SZ)

公司快报

主营收入稳健增长，内生外延推动战略转型

【事件】近日，公司发布2017年上半年业绩报告。报告期内，公司实现：营业收入9.35亿元，同比增长10.78%；归母净利润8439.3万元，同比下降58.26%。

- ◆ **主营业务稳健发展，2017年上半年营收同比增长10.78%**：报告期内，公司智慧交通、智慧医疗、智慧城市三大主营业务稳健发展，其中智慧城市、智慧交通业务分别同比增长16.15%，14.06%。报告期内，公司出售亚太安讯，剥离不良资产对公司业绩产生一定的积极影响。2017年H1，净利润下降主要原因是公司战略转型期加大研发投入，借款增加，使成本费用有一定上升。
- ◆ **不断创新业务领域，技术驱动提升城市民生服务价值**：公司基于“大智移云”的产品体系，积极运用“互联网+人工智能”，创新业务模式，将智慧城市业务向城市民生服务延伸和变革。公司面向城市生活各类应用场景，相继推出沈阳全域医疗健康信息平台、上海市司法行政电子政务平台、“Enloop智慧交通大数据平台”以及城市宝、教育宝、旅游宝等“宝宝天团APP系列”，实现智慧城市全领域系统应用覆盖，提升城市民生服务价值，持续推进“大数据平台+软件服务+系统集成+数据运营服务”的智慧城市产业生态圈，打造公司新的业务增长点。
- ◆ **外延布局新技术，推动产业整合，构建平台化体系**：公司围绕主营业务积极开展外延布局，相继投资亿邦股份、中安科技、远图互联、映墨科技、数牛金服等33个公司或产业项目，涉及互联网金融、智慧交通、互联网医疗、智慧社区、大数据应用、城市信息服务、虚拟现实、人工智能、可穿戴设备等多个领域，加强了公司技术储备，进一步完善智慧城市生态圈。
- ◆ **投资建议**：我们预测公司2017年-2019年EPS分别为0.25元、0.29元和0.33元。6个月目标价13元，给予增持-A评级。
- ◆ **风险提示**：1、市场竞争加剧风险；2、外延收购业务不及预期；3、新技术推进不及预期。

财务数据与估值

会计年度	TRUE	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	1,935.0	1,655.3	1,887.0	2,113.5	2,346.0
同比增长(%)	-16.6%	-14.5%	14.0%	12.0%	11.0%
营业利润(百万元)	-215.1	155.7	164.6	192.3	228.5
同比增长(%)	-216.9%	-172.4%	5.8%	16.8%	18.8%
净利润(百万元)	111.2	153.4	163.5	187.4	219.3
同比增长(%)	-39.5%	37.9%	6.6%	14.6%	17.0%
每股收益(元)	0.17	0.23	0.25	0.29	0.33
PE	72.1	52.2	49.0	42.8	36.5
PB	3.0	2.7	2.7	2.7	2.5

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

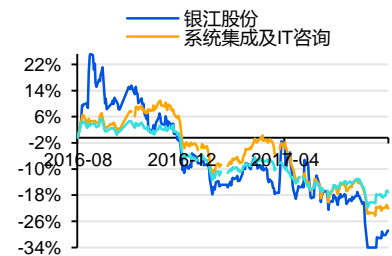
计算机 | 系统集成及IT咨询 III

投资评级	增持-A(首次)
6个月目标价	13.00元
股价(2017-08-10)	12.22元

交易数据

总市值(百万元)	8,013.74
流通市值(百万元)	7,558.85
总股本(百万股)	655.79
流通股本(百万股)	618.56
12个月价格区间	11.33/22.39元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-7.33	-14.78	-13.04
绝对收益	-10.08	-15.77	-30.97

分析师

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

分析师

朱琨
 SAC 执业证书编号：S0910517050001
 zhukun@huajinsec.cn
 021-20655647

报告联系人

顾磊
 gulei@huajinsec.cn
 021-20377061

相关报告

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	TRUE	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,935.0	1,655.3	1,887.0	2,113.5	2,346.0	年增长率					
减:营业成本	1,451.4	1,226.7	1,394.5	1,555.5	1,721.9	营业收入增长率	-16.6%	-14.5%	14.0%	12.0%	11.0%
营业税费	48.0	12.6	15.1	16.9	18.8	营业利润增长率	-216.9	-172.4	5.8%	16.8%	18.8%
销售费用	58.3	53.8	62.3	70.8	77.4	净利润增长率	-39.5%	37.9%	6.6%	14.6%	17.0%
管理费用	198.8	197.5	211.3	232.5	253.4	EBITDA 增长率	-178.8	-219.5	1.5%	14.8%	16.0%
财务费用	10.1	17.7	14.2	15.5	16.0	EBIT 增长率	-203.8	-184.6	3.1%	16.2%	17.7%
资产减值损失	388.6	115.9	40.0	40.0	40.0	NOPLAT 增长率	-212.5	-178.7	3.3%	16.2%	17.7%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-8.9%	7.4%	4.6%	5.6%	6.0%
投资和汇兑收益	5.1	124.5	15.0	10.0	10.0	净资产增长率	42.1%	12.0%	-1.3%	1.8%	5.8%
营业利润	-215.1	155.7	164.6	192.3	228.5	盈利能力					
加:营业外净收支	330.1	16.0	19.0	17.0	17.0	毛利率	25.0%	25.9%	26.1%	26.4%	26.6%
利润总额	115.0	171.7	183.6	209.3	245.5	营业利润率	-11.1%	9.4%	8.7%	9.1%	9.7%
减:所得税	6.4	20.8	22.0	25.1	29.5	净利润率	5.7%	9.3%	8.7%	8.9%	9.3%
净利润	111.2	153.4	163.5	187.4	219.3	EBITDA/营业收入	-9.1%	12.7%	11.3%	11.6%	12.1%
						EBIT/营业收入	-10.6%	10.5%	9.5%	9.8%	10.4%
资产负债表						偿债能力					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	43.1%	44.9%	45.9%	46.3%	46.0%
货币资金	1,232.9	1,071.4	1,000.1	1,099.0	1,196.4	负债权益比	75.8%	81.4%	84.9%	86.4%	85.2%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	2.01	1.65	1.64	1.69	1.73
应收帐款	1,575.9	1,636.5	1,718.2	1,804.3	1,910.2	速动比率	1.48	1.17	1.15	1.18	1.21
应收票据	5.0	21.6	22.4	23.4	24.8	利息保障倍数	-20.27	9.79	12.63	13.44	15.31
预付帐款	113.6	103.5	118.9	124.8	133.5	营运能力					
存货	1,043.7	1,166.7	1,235.0	1,314.3	1,412.1	固定资产周转天数	16	31	38	35	32
其他流动资产	1.3	1.2	1.0	1.1	1.1	流动营业资本周转天数	221	240	197	195	194
可供出售金融资产	141.1	429.4	400.0	300.0	300.0	流动资产周转天数	677	867	772	721	694
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	294	349	320	300	285
长期股权投资	184.2	374.0	374.0	374.0	374.0	存货周转天数	208	240	229	217	209
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	820	1,109	1,046	949	888
固定资产	82.6	202.7	200.7	206.2	209.0	投资资本周转天数	312	360	335	314	299
在建工程	-	-	-	-	-	费用率					
无形资产	78.9	125.1	102.2	79.4	56.5	销售费用率	3.0%	3.3%	3.3%	3.4%	3.3%
其他非流动资产	270.5	336.8	326.3	315.3	315.7	管理费用率	10.3%	11.9%	11.2%	11.0%	10.8%
资产总额	4,729.6	5,468.8	5,498.9	5,641.7	5,933.4	财务费用率	0.5%	1.1%	0.8%	0.7%	0.7%
短期债务	460.0	475.5	483.4	518.1	552.1	三费/营业收入	13.8%	16.3%	15.3%	15.1%	14.8%
应付帐款	1,093.6	1,137.7	1,225.2	1,294.8	1,362.8	投资回报率					
应付票据	62.7	71.3	68.1	74.4	80.5	ROE	4.2%	5.1%	5.5%	6.2%	6.9%
其他流动负债	358.1	739.8	718.7	697.5	706.5	ROA	2.3%	2.8%	2.9%	3.3%	3.6%
长期借款	60.0	-	-	-	-	ROIC	-11.0%	9.5%	9.2%	10.2%	11.4%
其他非流动负债	4.7	30.3	30.0	30.0	28.0	分红指标					
负债总额	2,039.1	2,454.7	2,525.4	2,614.8	2,729.9	DPS(元)	0.02	0.05	0.04	0.05	0.06
少数股东权益	24.1	29.6	27.7	24.5	21.3	分红比率	11.8%	21.4%	16.1%	16.4%	18.0%
股本	655.2	655.8	655.8	655.8	655.8	股息收益率	0.2%	0.4%	0.3%	0.4%	0.5%
留存收益	2,036.5	2,182.1	2,289.9	2,346.6	2,526.5						
股东权益	2,690.6	3,014.1	2,973.5	3,026.9	3,203.6						
						业绩和估值指标					
现金流量表							2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	108.6	150.9	163.5	187.4	219.3	EPS(元)	0.17	0.23	0.25	0.29	0.33
加:折旧和摊销	29.4	38.3	34.8	37.4	40.0	BVPS(元)	4.07	4.55	4.49	4.58	4.85
资产减值准备	388.6	115.9	-	-	-	PE(X)	72.1	52.2	49.0	42.8	36.5
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	3.0	2.7	2.7	2.7	2.5
财务费用	29.5	39.0	14.2	15.5	16.0	P/FCF	23.2	-798.4	86.2	65.8	57.0
投资损失	-5.1	-124.5	-15.0	-10.0	-10.0	P/S	4.1	4.8	4.2	3.8	3.4
少数股东损益	-2.6	-2.5	-1.9	-3.2	-3.3	EV/EBITDA	-39.4	32.1	32.1	28.2	24.0
营运资金的变动	-156.8	48.7	-92.7	-106.6	-133.2	CAGR(%)	19.2%	12.7%	-4.4%	19.2%	12.7%
经营活动产生现金流量	99.0	-137.1	102.9	120.5	128.8	PEG	3.7	4.1	-11.2	2.2	2.9
投资活动产生现金流量	-298.2	-345.4	34.4	90.0	-10.0	ROIC/WACC	-1.1	0.9	0.9	1.0	1.1
融资活动产生现金流量	1,025.8	287.6	-208.5	-111.6	-21.4						

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、朱琨声明，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

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

华金证券股份有限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。

华金证券股份有限公司

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.huajinsec.cn