



2013年09月06日

韩伟琪

WeiQi_Han@e-capital.com.cn

目标价(元)

RMB 30.00

公司基本资讯

产业别	资讯服务
A 股价(2013/9/06)	24.94
深证成指(2013/9/06)	8280.33
股价 12 个月高/低	24.94/10.06
总发行股数(百万)	241.43
A 股数(百万)	236.29
A 市值(亿元)	60.21
主要股东	银江科技集团有限公司 (36.62%)
每股净值(元)	3.62
股价/账面净值	6.89
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	10.0 10.0 88.6

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2013-08-20	22.67	买入

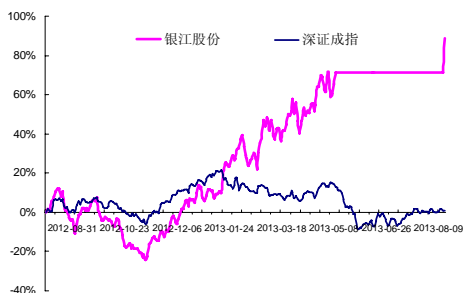
产品组合

交通智慧化业务	38.3%
建筑智慧化业务	29.0%
医疗资讯化业务	18.5%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	24.2%
券商集合理财	1.3%

股价相对大盘走势



银江股份 (300020.SZ)

Buy 买入

收购亚太安讯, 切入轨交、石化安检系统领域

结论与建议:

银江股份收购北京亚太安讯, 切入城市轨交、石油石化领域的安防监控系统集成服务, 同时加固了公司在中、北部地区的根据地。此次并购在业务拓展和网络铺设方面对上市公司带来利好, 并将增厚 14 年及以后的 EPS。

预计公司 2013、14 年 EPS 分别为 0.693 元和 0.994 元, YoY 分别增长 43.70% 和 63.53%。目前 2013、14 年 P/E 为 36 倍和 25 倍, 维持买入投资建议, 目标价为 30 元 (2014 年 30x)。

■ **收购方案千呼万唤始出来:** 停牌 3 个月后, 银江股份 9 月 6 日公告了此次重大资产重组草案: 拟通过发行股票 (21.33 元*2344 万股) 购买亚太安讯 83.3333% 的股权、以现金 0.94 亿元购买亚太安讯 15.6667% 的股权, 北京银江以现金 600 万元购买亚太安讯 1% 的股权。完成后将直接和间接持有亚太安讯 100% 股权。以 13 年 5 月 31 日为基准日, 亚太安讯 100% 股权的评估值为 60,273 万元, 经交易各方友好协商, 亚太安讯 100% 股权的交易作价为 6 亿元。同时拟向不超过 10 名其他特定投资者定向增发募资不超过 2 亿元的配套资金 (不低于 19.2 元/股), 其中 1 亿元用于支付收购亚太安讯 16.7% 股权的现金, 剩余部分在扣除发行费用后用于补充上市公司流动资金。

■ **强势切入城轨交通、石油石化安全监控领域:** 北京亚太安讯主营轨道交通系统集成、石油石化危险品领域视频监控、车载 GPS 运营监控系统以及智慧城市业务。目前根据规划, 北上广等 22 个城市“十二五、十三五”期间轨交新增运营里程将达到 6128km, 总投资超过 2 万亿, 配套的安全监控系统将迎来又一波增长高峰。截至 13 年 5 月末, 公司在建项目包括京地铁 6 号线三标安检设备采购项目、昌八线门禁、CCTV 和安检项目以及京 7 号线视频监控系统工程, 合同金额总计约 8,317 万元。与此同时, 亚太安讯积极开拓北京以外的市场, 目前重点关注南昌、西安、长沙和武汉、北京地铁 7 号线、昌八线等项目, 上述项目预计合同金额总计约 4.8 亿元。亚太安讯主要客户包括北京轨道交通建设管理有限公司、中石化、中国中铁、北京市公安局等。

■ **收购将利好公司业务扩展和渠道布局, 并增厚 14 年 EPS:** 此次收购前, 银江主要从事城市道路交通、医院以及建筑楼宇的安全自动化系统集成, 业务主要集中在华东地区。通过此次收购, 进入了轨交、石油石化安监系统集成以及车载 GPS 的领域, 并加固了华北地区经营的根据地, 利于中部、北部地区业务的开拓。同时亚太安讯原大股东李欣承诺 13~15 年扣非后净利不低于 0.5 亿元 (YoY+21%)、0.575 亿元、0.661 亿元, 若不足则由银江向李欣以 1 元价格回购股份作为补偿差额。不过考虑到审批程序等影响, 预计收购后的业绩将体现在 14 年。

■ **盈利预期:** 考虑 14 年并表, 并以 2.75 亿股本测算, 预计公司 2013、14 年营收将分别为 19.28 亿元和 26.68 亿元, YoY 分别增长 31.94% 和 39.02%; 实现净利润分别为 1.67 亿元和 2.74 亿元, YoY 分别增长 43.70% 和 63.53%; EPS 分别为 0.693 元和 0.994 元。目前 2013、14 年 P/E 为 36 倍和 25 倍, 维持买入投资建议, 目标价为 30 元 (2014 年 30x)。

..... 接续下页

年度截止12月31日		2010	2011	2012	2013F	2014F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	65	83	116	167	274
同比增减	%	31.11%	27.27%	41.05%	43.70%	63.53%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.405	0.344	0.485	0.693	0.994
同比增减	%	-34.45%	-15.15%	41.05%	42.85%	43.42%
A 股市盈率(P/E)	X	55.92	65.91	46.73	32.71	22.81
股利(DPS)	RMB 元	0.100	0.050	0.050	0.060	0.080
股息率(Yield)	%	0.44%	0.22%	0.22%	0.26%	0.35%

图表一： 亚太安讯财务报表摘要

单位: mn

	2013-5-31	2012	2011
资产总计	277.82	278.03	333.13
负债总计	94.21	96.31	189.10
所有者权益	183.60	181.72	144.02
负债率	33.91%	34.64%	56.77%

营业收入	38.11	169.01	157.46
营业成本	21.64	89.40	85.16
毛利率	43.23%	47.10%	45.92%
营业利润	2.22	48.08	45.51
净利润	1.88	41.30	39.29
净利润率	4.94%	24.44%	24.95%

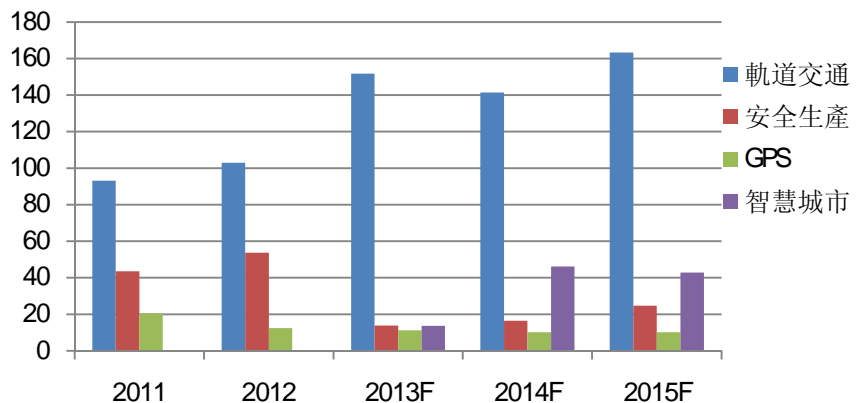
注：亚太安讯客户的阶段性需求使其主要业务集中在每年的下半年展开，存在上半年收入较低的明显季节性特征（约为全年的20%左右）。

净现金流	-30.04	-124.71	165.26
------	--------	---------	--------

资料来源：《购买资产并募集配套资金报告书（草案）》，群益证券

图表二： 亚太安讯主营业务收入构成及预期

单位: mn



资料来源：《购买资产并募集配套资金报告书（草案）》

图表三： 亚太安讯未来盈利预期

单位: mn

	2013F	2014F	2015F
营业收入	190.41	214.26	241.09
YoY	12.67%	12.52%	12.52%
营业利润	53.13	66.92	77.06
净利润	50.00	55.75	66.13
YoY	21.07%	11.50%	18.62%
毛利率	45.86%	45.59%	45.67%
净利率	26.26%	26.02%	27.43%

资料来源:《购买资产并募集配套资金报告书(草案)》

图表四： 公司前五大客户销售额简要

单位: mn

2013年1~5月			
排序	客户名称	销售额	占当期收入比
1	北京市轨道交通建设管理有限公司	15.97	41.92%
2	北京市轨道交通路网管理有限公司	12.88	33.80%
3	中国铁道科学研究院电子计算技术研究所	5.56	14.58%
4	北京祥龙出租客运有限公司	1.10	2.88%
5	北京三元出租汽车有限公司	0.49	1.27%
总计		35.99	94.45%
2012年			
排序	客户名称	销售额	占当期收入比
1	北京经纬信息技术有限公司	29.71	17.58%
2	中石化安徽分公司	19.59	11.59%
3	中石化北京石油分公司	18.40	10.89%
4	中国中铁四局集团电气化公司北京分公司	15.00	8.88%
5	深圳市中性康讯电子有限公司	11.32	6.70%
总计		94.03	55.64%
2012年			
排序	客户名称	销售额	占当期收入比
1	北京市地铁运营有限公司一分公司	34.77	22.11%
2	北京市公安局	25.35	16.12%
3	北京市地铁运营有限公司二分公司	25.06	15.94%
4	北京国际系统控制有限公司	14.56	9.26%
5	北京市轨道交通建设管理有限公司	6.47	4.11%
总计		106.21	67.54%

资料来源:《购买资产并募集配套资金报告书(草案)》

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一：合并损益表

百万元	2010	2011	2012	2013F	2014F
营业收入	713	1030	1461	1928	2680
经营成本	510	762	1078	1393	1896
营业税金及附加	21	24	37	51	70
销售费用	34	59	86	96	126
管理费用	69	81	116	173	230
财务费用	-2	-1	10	24	35
资产减值损失	14	11	15	20	20
投资收益	0	0	0	0	1
营业利润	67	95	121	170	303
营业外收入	7	5	10	20	20
营业外支出	0	1	1	1	2
利润总额	74	98	130	189	321
所得税	9	15	16	23	47
少数股东损益	0	1	-2	-1	1
归属于母公司所有者的净利润	65	83	116	167	274

附二：合并资产负债表

百万元	2010	2011	2012	2013F	2014F
货币资金	364	321	475	415	710
应收帐款	235	317	451	532	691
存货	411	503	705	846	973
流动资产合计	1212	1431	2013	2094	2617
长期投资净额	0	20	22	24	56
固定资产合计	44	51	52	53	80
无形资产	1	5	17	19	23
递延所得税资产	6	14	16	21	25
资产总计	1264	1527	2127	2226	2805
流动负债合计	641	814	1298	1272	1526
长期负债合计	0	0	0	0	0
负债合计	641	814	1298	1272	1526
少数股东权益	0	22	29	41	49
股东权益合计	623	713	830	954	1278
负债和股东权益总计	1264	1527	2127	2226	2805

附三：合并现金流量表

百万元	2010	2011	2012	2013F	2014F
经营活动产生的现金流量净额	-25	-50	37	20	45
投资活动产生的现金流量净额	-23	-40	-20	-66	-145
筹资活动产生的现金流量净额	-44	42	117	82	245
现金及现金等价物净增加额	-92	-48	133	36	145

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不在此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料 and 意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证| @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证| @。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。