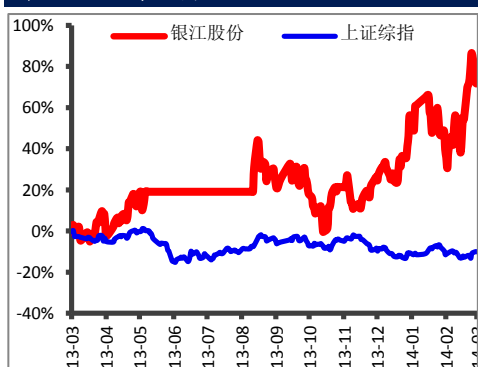


2014年3月26日

——银江股份（300020）临时点评

评级：推荐（维持）

最近52周走势：



相关研究报告：

报告作者：

杨春柳

执业编号：S0590512080001

联系人：

杨春柳

电话：0510-82833217

Email：yangcl@glsc.com.cn

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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，特此申明。

国联证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

事件：2014年3月25日，公司宣布基本完成对亚太安讯的收购，本次交易中，公司发行股份购买亚太安讯83.3333%股权，以9400万购买亚太安讯15.6667%股权，北京银江以现金600万购买亚太安讯1%股权，相当于公司直接和间接持有亚太安讯100%股权。

点评：

- **智慧城市是新型城镇化的重要转型，公司受益明确。**新型城镇化的推进势必给交通、医疗和建筑带来压力，因此更需要合理的资源调配和布局，而智慧城市正是城市治理的重要转型，将使城镇化红利增加三倍。据住建部预计，“十二五”期间智慧城市投资总规模将达到5000亿，长期看来，投资规模将超过10万亿。公司作为最早切入智慧城市相关业务的公司之一，项目经验丰富，品牌效应显著，必然是受益最明确的标的，智慧章丘和智慧莱西项目表明了公司从浙江向全国辐射的强大竞争实力。
- **收购亚太安讯，进一步完善智能交通产业链。**在智慧城市试点建设中，智慧交通、智慧医疗行业景气度较高，公司订单充足。在医疗领域，收购北京四海商达和浙大健康管理公司；智能交通领域，收购亚太安讯进入轨道交通市场，将能进一步完善公司在智能交通领域的产业链。
- **维持“推荐”评级。**公司迎来全面发展机遇，若能持续做好费用控制，定能更上一层楼，预计14-15年EPS为0.94、1.33元，由于亚太安讯的业绩承诺是14年和15年分别贡献利润5750万元和6613万元，收购后，预计公司每股收益为14和15年分别为1.13和1.54元，目前股价对应14年市盈率29倍，远低于行业50倍均值，维持“推荐”评级。
- **风险因素：**智慧城市投入延迟；政府资金紧张；费用控制不力。

当前股价 **25.00**
 财务报表预测与财务指标

单位: 百万

更新日期: 14/03/26

利润表	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	资产负债表	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	1,029.8	1,461.0	2,034.2	2,849.8	3,948.2	现金	320.5	475.4	470.0	350.0	250.0
YOY(%)	44.4%	41.9%	39.2%	40.1%	38.5%	交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
营业成本	761.9	1,078.4	1,513.6	2,105.0	2,917.7	应收款项净额	471.0	677.0	941.9	1,319.5	1,806.5
营业税金及附加	23.6	37.0	51.5	71.2	98.7	存货	502.8	704.8	1,002.9	1,366.0	1,894.7
销售费用	59.4	86.4	132.2	188.1	248.7	其他流动资产	136.5	155.8	216.9	303.9	421.0
占营业收入比(%)	5.8%	5.9%	6.5%	6.6%	6.3%	流动资产总额	1,430.8	2,013.0	2,631.7	3,339.4	4,372.1
管理费用	81.1	115.7	169.5	237.2	328.4	固定资产净值	61.3	66.8	91.0	113.7	137.6
占营业收入比(%)	7.8%	7.8%	8.3%	8.3%	8.3%	减: 资产减值准备	(10.5)	(14.8)	0.0	0.0	0.0
EBIT	103.8	143.5	167.5	248.2	354.8	固定资产净额	50.7	51.9	91.0	113.7	137.6
财务费用	-1.0	10.1	11.6	15.2	16.8	工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
占营业收入比(%)	-0.1%	0.7%	0.6%	0.5%	0.4%	在建工程	0.0	0.0	2.5	5.4	5.9
资产减值损失	-10.5	-14.8	14.0	14.0	14.0	固定资产清理	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资净收益	0.7	2.3	0.0	0.0	0.0	固定资产总额	50.7	51.9	93.5	119.1	143.5
营业利润	95.0	120.8	169.9	247.1	352.0	无形资产	4.7	16.6	16.0	15.3	14.6
营业外净收入	3.4	9.7	5.0	5.0	5.0	长期股权投资	19.7	22.0	24.2	26.5	28.8
利润总额	98.3	130.5	174.9	252.1	357.0	其他长期资产	21.0	24.0	24.0	24.0	24.0
所得税	15.2	15.6	21.0	30.3	42.8	资产总额	1,526.9	2,127.5	2,789.4	3,524.2	4,582.9
所得税率(%)	15.5%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	循环贷款	80.0	258.0	365.7	344.5	364.2
净利润	83.1	114.8	153.9	221.8	314.2	应付款项	393.2	458.5	645.0	897.6	1,244.9
占营业收入比(%)	8.1%	7.9%	7.6%	7.8%	8.0%	预提费用	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
少数股东损益	-0.6	1.6	2.2	3.1	4.4	其他流动负债	340.9	581.4	826.1	1,152.1	1,592.4
归属母公司净利润	82.6	116.4	156.0	224.9	318.6	流动负债	814.1	1,297.9	1,836.8	2,394.1	3,201.5
YOY(%)	27.3%	41.1%	34.0%	44.2%	41.6%	长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS (元)	0.34	0.49	0.65	0.94	1.33	应付债券	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
						其他长期负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
主要财务比率	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	负债总额	814.1	1,297.9	1,836.8	2,394.1	3,201.5
成长能力						少数股东权益	22.1	29.4	27.7	25.2	21.7
营业收入	44.4%	41.9%	39.2%	40.1%	38.5%	股东权益	690.6	800.1	925.0	1,104.9	1,359.8
营业利润	41.9%	27.2%	40.7%	45.5%	42.5%	负债和股东权益	1,526.9	2,127.5	2,789.4	3,524.2	4,582.9
净利润	27.3%	41.1%	34.0%	44.2%	41.6%						
获利能力						现金流量表	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
毛利率(%)	26.0%	26.2%	25.6%	26.1%	26.1%	税后利润	82.6	116.4	156.0	224.9	318.6
净利率(%)	8.1%	7.9%	7.6%	7.8%	8.0%	加: 少数股东损益	0.5	(1.3)	(1.7)	(2.5)	(3.5)
ROE(%)	12.0%	14.6%	16.9%	20.4%	23.4%	公允价值变动	10.5	14.8	(14.0)	(14.0)	(14.0)
ROA(%)	5.4%	5.5%	5.6%	6.4%	7.0%	折旧和摊销	7.9	9.2	7.9	9.1	10.3
偿债能力						营运资金的变动	(175.9)	(120.2)	(207.9)	(249.0)	(345.1)
流动比率	175.7%	155.1%	143.3%	139.5%	136.6%	经营活动现金流	(74.5)	19.0	(59.7)	(31.5)	(33.8)
速动比率	114.0%	100.8%	88.7%	82.4%	77.4%	短期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
资产负债率%	53.3%	61.0%	65.8%	67.9%	69.9%	长期股权投资	(19.7)	(2.3)	(2.3)	(2.3)	(2.3)
营运能力						固定资产投资	0.0	1.4	(20.0)	(20.0)	(20.0)
总资产周转率	67.4%	68.7%	72.9%	80.9%	86.2%	投资活动现金流	(19.7)	(0.9)	(22.3)	(22.3)	(22.3)
应收账款周转天数	166.9	169.1	169.0	169.0	167.0	股权融资	0.0	7.3	0.0	0.0	0.0
存货周转天数	235.7	232.3	235.0	230.0	230.0	长期贷款的增加/	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
每股指标 (元)						公司债券发行/ (0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
每股收益	0.34	0.49	0.65	0.94	1.33	股利分配	(16.0)	(23.3)	(31.2)	(45.0)	(63.7)
每股净资产	2.88	3.33	3.85	4.60	5.67	计入循环贷款前	(16.0)	(16.0)	(31.2)	(45.0)	(63.7)
估值比率						循环贷款的增加 (83.0	176.1	107.7	(21.3)	19.7
P/E	72.7	51.5	38.5	26.7	18.8	融资活动现金流	51.0	136.8	76.5	(66.2)	(44.0)
P/B	8.7	7.5	6.5	5.4	4.4	现金净变动额	(43.2)	154.9	(5.4)	(120.0)	(100.0)

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路1088号葛洲坝大厦22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

北京

国联证券股份有限公司 研究所

北京市海淀区首体南路9号主语国际4号楼12层

电话: 010-68790997

传真: 010-68790897

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦16层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘20%以上
	推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘5%以上
	观望	股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来6个月内相对大盘下跌10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来6个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来6个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来6个月内弱于大盘
	关注	不作为强烈推荐、推荐、谨慎推荐、观望和卖出的投资评级,提示包括但不限于可能的交易性投资机会和好公司可能变成好股票的机会

免责声明:

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写, 本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性, 客户也不应该认为该信息是准确和完整的。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和询价。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。我公司或关联机构将来可能会寻求持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易的机会, 还可能在将来寻求为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务的机会。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。