

2014年04月25日

韩伟琪
WeiQi_Han@e-capital.com.cn
目标价(元) RMB 36.00

公司基本资讯

产业别	计算机
A 股价(2014/04/24)	29.93
深证成指(2014/04/24)	7419.44
股价 12 个月高/低	35.51/18.62
总发行股数(百万)	274.59
A 股数(百万)	237.70
A 市值(亿元)	82.18
主要股东	银江科技集团有限公司 (28.74%)
每股净值(元)	6.16
股价/账面净值	4.86
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-8.7 4.3 43.4

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2013-10-25	23.23	买入

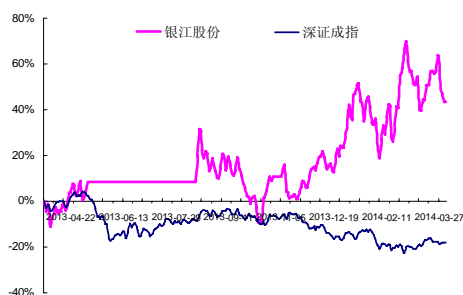
产品组合

城市智能化业务	57.0%
交通智能化业务	29.8%
医疗信息化业务	12.5%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	23.3%
社保	2.2%

股价相对大盘走势



银江股份 (300020.SZ)

Buy 买入

预计 14 年新增订单再增 30%，30 亿“智慧观山湖”彰显实力

结论与建议：

银江 13 年净利润 YoY+31%，14 年 Q1 YoY+48%保持快速增长。目前“智慧城市”有增速加快之势，针对建筑、医疗以及交通领域的布局不断完善。预计公司 14 年新增订单将达到 26 亿元左右，且如重庆南岸、贵阳观山湖等大型项目的总包将进一步铸造公司的品牌与竞争力。

预计公司 2014、15 年 EPS 分别为 0.925 元和 1.201 元 YoY 分别增长 74.44% 和 29.80%；。目前 14、15 年 P/E 为 32 倍和 25 倍，维持买入投资建议，目标价为 36 元（2015 年 30x）。

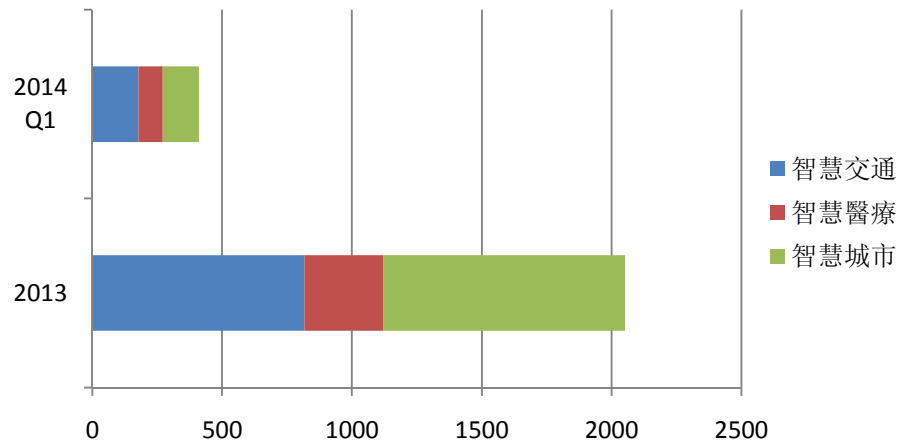
- **13 年毛利率继续稳步提升：**银江 13 年完成营收 18.55 亿元 YoY+24.69%；综合毛利率为 23.52%，YoY 提升 0.43 个 pct，继续保持稳中有升的态势；实现净利 1.46 亿元，YoY+31.06%，EPS 为 0.603 元。其中 Q4 单季营收为 7.0 亿元和 0.5 亿元，YoY 分别增长 36%和 23%，QoQ 则增长 69.8%和 81% Q4 为年末订单集中确认带动营收利润增长。13 年公司每股派息 0.05 元。
- **14 年 Q1 净利 YoY+48%：**营收 3.98 亿元，YoY+27.03%，实现净利 0.29 亿元，YoY+48.42%，EPS 为 0.107 元，其中因政府补助增加，业外收入确认 698 万元，YoY+810%，剔除该部分影响后，Q1 利润总额 YoY+18%。
- **智慧城市业务快速成长：**13 年公司智慧城市业务营收大幅增长 65.8%至 10.55 亿元，不过智慧交通和智慧医疗业务 YoY 分别下降 5.3%和 8.8%。三项经营费用总额 2.1 亿元 YoY+17.9%；营业税金及附加 YoY+50%至 0.52 亿元，系营业税大幅增长；资产减值计提 YoY+100%至 0.3 亿元，为应收账款坏账计提增加。截至 13 年底公司应收账款及票据合计 6.08 亿元，较年初增加 32%，而 14 年 Q1 末为 8.3 亿元，继续增加。
- **14Q1 新增订单 4.1 亿元：**（含中标但未签合同的订单，不含总包项目订单），其中智慧交通业务新增 1.78 亿元，智慧医疗新增订单 0.94 亿元，智慧城市新增 1.39 亿元。预计 14 年公司签订订单额将在 13 年 20.5 亿元的基础上再增 30% 至 26 亿元左右。且继 13 年与青岛莱西（5 亿元）、山东章丘（2.6 亿元）签订智慧城市框架协议后，进入 14 年又先后与重庆南岸（5 亿元，区域医疗健康总包）及贵阳观山湖（30 亿元）签订框架协议，揽单规模进一步放大。
- **亚太安讯 3 月起并表，14 年贡献 0.58 亿元净利：**银江收购亚太安讯，切入轨交、石化安检系统领域系统集成以及车载 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。根据重组时的业绩承诺，亚太安讯 14 年净利润将不低于 0.575 亿元。
- **盈利预期：**预计公司 2014、15 年营收将分别为 28.70 亿元和 36.72 亿元，YoY 分别增长 54.75%（未同口径处理，下同）和 27.96%，实现净利润分别为 2.54 亿元和 3.30 亿元，YoY 分别增长 74.44%和 29.80%；EPS 分别为 0.925 元和 1.201 元。目前 14、15 年 P/E 为 32 倍和 25 倍，维持买入投资建议，目标价为 36 元（2015 年 30x）。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2011	2012	2013	2014F	2015F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	83	111	146	254	330
同比增减	%	27.27%	34.63%	31.06%	74.44%	29.80%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.344	0.463	0.600	0.925	1.201
同比增减	%	-15.15%	34.63%	29.65%	54.13%	29.80%
A 股市盈率(P/E)	X	87.02	64.63	49.85	32.34	24.92
股利(DPS)	RMB 元	0.050	0.050	0.050	0.060	0.080
股息率(Yield)	%	0.17%	0.17%	0.17%	0.20%	0.27%

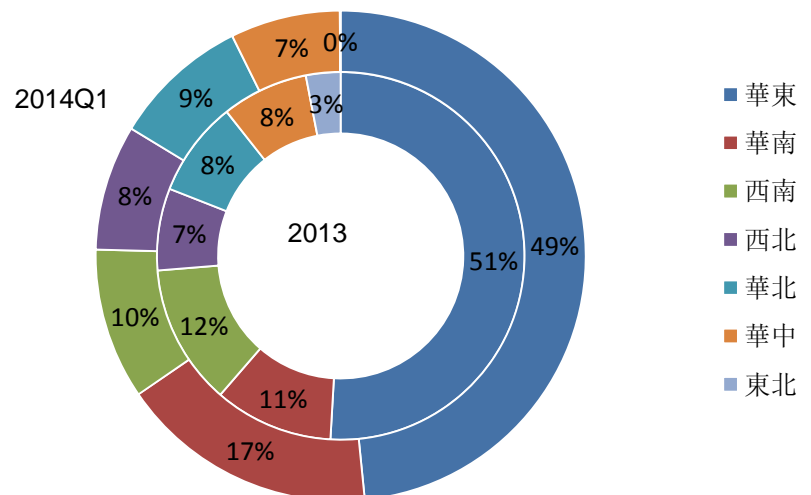
图表一： 银江新签订单 (by 业务领域)

单位：mn



资料来源：公司财报，群益证券整理

图表二： 银江新签订单分地区占比



资料来源：公司财报，群益证券整理

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

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

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

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

附一：合并损益表

百万元	2011	2012	2013	2014F	2015F
营业收入	1030	1487	1855	2870	3672
经营成本	762	1144	1418	2152	2748
营业税金及附加	24	35	52	86	110
销售费用	59	52	58	89	110
管理费用	81	119	146	224	282
财务费用	-1	8	7	29	32
资产减值损失	11	16	31	40	50
投资收益	0	0	0	1	2
营业利润	95	116	144	254	346
营业外收入	5	10	15	25	30
营业外支出	1	2	2	2	2
利润总额	98	125	157	277	374
所得税	15	16	16	30	45
少数股东损益	1	-2	-4	-7	-1
归属于母公司所有者的净利润	83	111	146	254	330

附二：合并资产负债表

百万元	2011	2012	2013	2014F	2015F
货币资金	321	475	483	634	607
应收帐款	317	461	608	791	1028
存货	503	691	876	972	1079
流动资产合计	1431	1990	2300	2714	3072
长期投资净额	20	22	25	57	131
固定资产合计	51	52	71	93	120
无形资产	5	17	45	54	64
递延所得税资产	14	15	17	20	24
资产总计	1527	2167	2553	2994	3490
流动负债合计	814	1353	1537	1691	1860
长期负债合计	0	0	6	0	1
负债合计	814	1353	1543	1691	1861
少数股东权益	22	29	47	57	68
股东权益合计	713	815	1010	1303	1629
负债和股东权益总计	1527	2167	2553	2994	3490

附三：合并现金流量表

百万元	2011	2012	2013	2014F	2015F
经营活动产生的现金流量净额	-50	34	-10	45	46
投资活动产生的现金流量净额	-40	-20	-60	-96	-154
筹资活动产生的现金流量净额	42	120	90	135	81
现金及现金等价物净增加额	-48	133	20	84	-27

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或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。