

2014年07月11日

韩伟琪

WeiQi\_Han@e-capital.com.cn

目标价(元)

RMB 36.00

## 银江股份 (300020.SZ)

Buy 买入

再签 16 亿“智城”框架协议，上半年预增 30%~50%

### 公司基本资讯

产业别	计算机
A 股价(2014/7/10)	27.86
深证成指(2014/7/10)	7159.63
股价 12 个月高/低	35.51/18.96
总发行股数(百万)	274.59
A 股数(百万)	237.70
A 市值(亿元)	76.50
主要股东	银江科技集团有限公司 (28.74%)
每股净值(元)	6.11
股价/账面净值	4.56
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-12.7 -14.8 23.1

### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2014-04-25	29.93	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	18.7%
一般法人	33.2%

### 股价相对大盘走势



### 结论与建议:

银江预告上半年归母净利润增长 30%~50%，符合预期。“智慧城市”14 年以来继续高歌猛进，银江 6 月以来先后公布了总额 16 亿元的智城框架协议，14 年已公告协议总投资已超 50 亿元。

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）。

- **上半年预增 30%~50%，符合预期：**银江预告上半年归母净利润同比增长 30%~50%，约合 0.83 亿元~0.95 亿元。增长的原因主要有：1) 公司“智慧城市”项目市场规模扩大，合同项目履行同比良好增长；2) 北京亚太安讯科技有限责任公司于 14 年 2 月底完成并购，Q2 绩利润并表，对公司 14 年半年度盈利产生积极影响；3) 期内非经常性损益确认 700~900 万元。
- **频签大型框架协议，银江品牌全国化提速：**进入 6 月后，银江先后发布 3 个大型“智慧城市”框架协议公告：1) 6 月 5 日与山东潍坊安丘市签订为期 5 年、总投资 4 亿元的“智慧安丘”框架协议；2) 6 月 23 日与吉林公主岭市签订为期 5 年总投资 7 亿元的框架协议；3) 7 月 1 日与江苏金湖县签订总投资的 5 亿元、为期 5 年的框架协议。上述框架协议皆由银江与当地政府合作建设智慧城市项目，主要实施项目包括在医疗、大数据、大信息、安防、物流、旅游、社区以及公共设施管理等方面。
- **智慧城市跑马圈地，14 年新签项目合同预达 26 亿元：**智慧城市如火如荼开展，就银江已公告的上半年框架协议涉及总投资额已超过 50 亿元（上述三项合计 16 亿元、重庆南岸 5 亿元、贵阳观山湖 30 亿元）。由此可以看出全国“智慧城市”的跑马圈地运动正在提速。依托于此，我们预计公司 14 年新签的项目合同订单将超过 26 亿元，YoY 增速达到 30%。
- **亚太安讯 3 月起并表，14 年贡献 0.58 亿元以上净利：**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 28.37 亿元和 36.59 亿元，YoY 分别增长 52.98%（未同口径处理，下同）和 28.95%，实现净利润分别为 2.38 亿元和 3.08 亿元，YoY 分别增长 63.43%和 29.45%；EPS 分别为 0.867 元和 1.122 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 34 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	238	308
同比增减	%	27.27%	34.63%	31.06%	63.43%	29.45%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.344	0.463	0.600	0.867	1.122
同比增减	%	-15.15%	34.63%	29.65%	44.40%	29.45%
A 股市盈率(P/E)	X	81.06	60.21	46.44	32.16	24.84
股利(DPS)	RMB 元	0.050	0.050	0.050	0.060	0.080
股息率(Yield)	%	0.18%	0.18%	0.18%	0.22%	0.29%

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	2011	2012	2013	2014F	2015F
营业收入	1030	1487	1855	2837	3659
经营成本	762	1144	1418	2150	2769
营业税金及附加	24	35	52	74	95
销售费用	59	52	58	108	139
管理费用	81	119	146	220	281
财务费用	-1	8	7	24	32
资产减值损失	11	16	31	30	30
投资收益	0	0	0	1	2
营业利润	95	116	144	236	319
营业外收入	5	10	15	30	30
营业外支出	1	2	2	2	2
利润总额	98	125	157	264	347
所得税	15	16	16	29	42
少数股东损益	1	-2	-4	-4	-3
归属于母公司所有者的净利润	83	111	146	238	308

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券持意见或立场, 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券。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。