2014 年 08 月 12 日

韩伟琪
Weiqi_Han@e-capital.com.cn

目标价(元) RMB 34.00

银江股份（300020.SZ） Buy 买入

公司基本信息

产业别	计算器
A 股价(2014/8/11)	27.90
深证成指(2014/8/11)	8009.74
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)	76.61
主要股东	银江科技集团有限公司(28.74%)
每股净值(元)	6.37
股价/账面净值	4.38

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	1.1	-0.4	23.2

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2014-07-11	27.86	买入

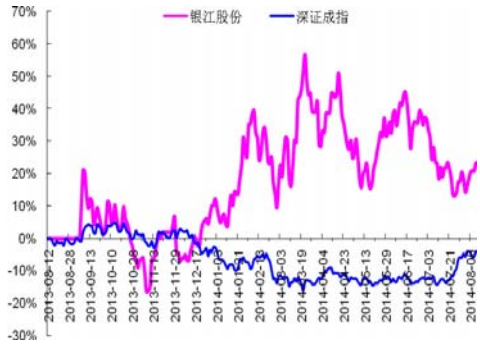
产品组合

城市智能化业务	43.7%
交通智能化业务	41.3%
医疗信息化业务	14.1%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	16.7%
一般法人	33.2%

股价相对大盘走势



立足华东，拓展四方

结论与建议：

银江股份上半年净利润 YoY 增长四成，毛利率继续稳步提升，且费用支出控制理想。上半年新签合同超过 9 亿元，且签订多个智慧城市总包框架协议，在市场开拓和品牌建设上取得显著进展。

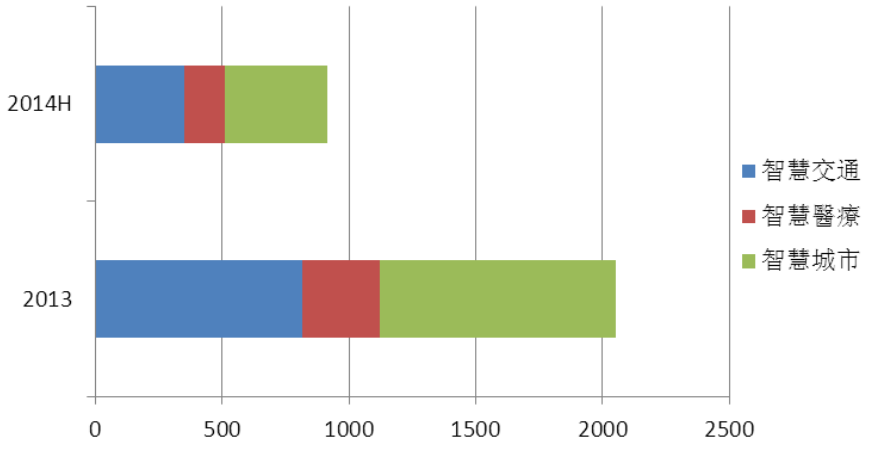
预计公司 2014、15 年 EPS 分别为 0.874 元和 1.125 元，YoY 分别增长 65.59%和 28.75%。目前 14、15 年 P/E 为 32 倍和 25 倍，维持买入投资建议，目标价为 34 元（2015 年 30x）。

- **上半年净利润增四成：**银江股份上半年实现营业收入 8.89 亿元，YoY+19.85%，实现净利润 0.90 亿元，YoY+40.49%，全面摊薄后 EPS 为 0.326。其中 Q2 单季度营收以及净利润分别为 4.9 亿元和 0.6 亿元，YoY 分别增长 14.6%和 37%、MoM 分别增长 23.6%和 107.2%。上半年貌综合毛利率达到 28.85%，YoY 提高 0.7 个 pct，除了合同盈利能力不断提升外，合并亚太安讯对公司毛利率也有影响。
- **期内费用控制理想，资产减值损失增加：**上半年公司销售及管理费用合计支出 1.19 亿元，YoY+6.6%，低于营收增速。财务费用 0.1 亿元，YoY+54%，增长较快；资产减值损失计提 0.15 亿元，YoY+72.2%，为期内工程合同开工较多，坏账计提增加。
- **上半年公告新签合同 9.15 亿元，华东仍是主体：**公司半年报披露，上半年新签合同总计 9.15 亿元，其中智能交通订单 3.5 亿元、智能医疗 1.6 亿元、智慧城市 4 亿元，而华东地区订单达到 5.7 亿元，华南地区订单增长较快。14 年 H1 公告新签订单金额 YoY 下降 15%，不过其中不含框架总包项目，故实际承接项目量会多于公告数字。
- **频签大型框架协议，银江品牌全国化提速：**报告期内，公司先后签订了“重庆南岸智慧健康”、“智慧观山湖”、“智慧安丘”、“智慧公主岭”、“智慧金湖”等战略框架合作协议。公司对于自身业务扩张战略，除了立足于华东大本营外，也注重西部、北部地区市场的开拓，尤其是大型总包项目的招揽，对于利润和品牌宣传都有很好的推动作用。
- **盈利预期：**预计公司 2014、15 年营收将分别为 26.27 亿元和 33.90 亿元，YoY 分别增长 41.66%和 29.04%，实现净利润分别为 2.41 亿元和 3.11 亿元，YoY 分别增长 65.59%和 28.75%；EPS 分别为 0.874 元和 1.125 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 .....

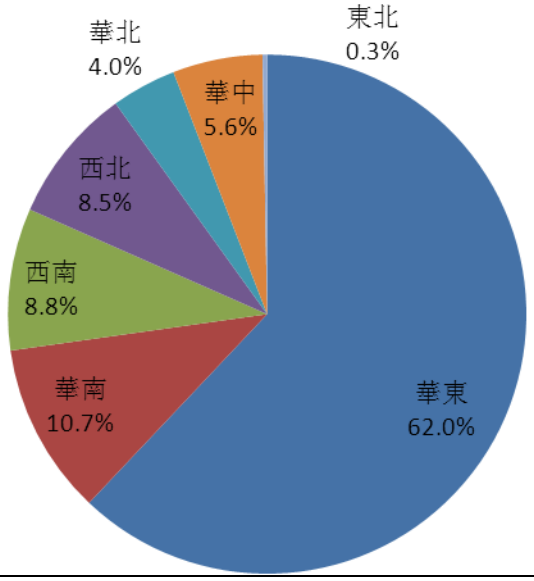
年度截止 12 月 31 日		2011	2012	2013	2014F	2015F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	83	111	146	241	311
同比增减	%	27.27%	34.63%	31.06%	65.59%	28.75%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.344	0.463	0.600	0.874	1.125
同比增减	%	-15.15%	34.63%	29.65%	45.59%	28.75%
A 股市盈率(P/E)	X	81.11	60.25	46.47	31.92	24.79
股利(DPS)	RMB 元	0.050	0.050	0.050	0.060	0.080
股息率(Yield)	%	0.18%	0.18%	0.18%	0.22%	0.29%

图表一： 14 年上半年新签合同金额 （by 类别） 单位：mn



数据源：公司公告，群益证券（含中标但未签合同的订单，不含框架总包项目）

图表二： 14 年上半年新签合同金额 （by 地区） 单位：mn



数据源：公司公告，群益证券（含中标但未签合同的订单，不含框架总包项目）

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	2627	3390
经营成本	762	1144	1418	1920	2466
营业税金及附加	24	35	52	71	92
销售费用	59	52	58	105	139
管理费用	81	119	146	213	281
财务费用	-1	8	7	26	41
资产减值损失	11	16	31	50	45
投资收益	0	0	0	1	2
营业利润	95	116	144	254	333
营业外收入	5	10	15	20	25
营业外支出	1	2	2	2	2
利润总额	98	125	157	272	356
所得税	15	16	16	30	43
少数股东损益	1	-2	-4	1	3
归属于母公司所有者的净利润	83	111	146	241	311

附二：合并资产负债表

百万元	2011	2012	2013	2014F	2015F
货币资金	321	475	483	624	576
应收帐款	317	461	608	973	1168
存货	503	691	876	1226	1423
流动资产合计	1431	1990	2300	3197	3517
长期投资净额	20	22	25	37	48
固定资产合计	51	52	71	93	120
无形资产	5	17	45	58	70
商誉	6	6	6	385	424
资产总计	1527	2167	2553	3862	4306
流动负债合计	814	1353	1537	1937	2034
长期负债合计	0	0	6	6	7
负债合计	814	1353	1543	1943	2041
少数股东权益	22	29	47	42	47
股东权益合计	713	815	1010	1919	2265
负债和股东权益总计	1527	2167	2553	3862	4306

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	32	29
投资活动产生的现金流量净额	-40	-20	-60	-102	-164
筹资活动产生的现金流量净额	42	120	90	144	87
现金及现金等价物净增加额	-48	133	20	74	-48

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证益券(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.不对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)有限公司及其任何之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。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之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。