

2014年08月19日

银江股份 (300020.SZ)

## 再融资解决资金瓶颈 步入新一轮快速发展期

**事件:** 公司拟非公开发行不超过5,000万股, 募集资金总额不超过9.98亿元。投资于四个项目: 智慧城市基地化建设及应用服务项目, 智慧城市信息服务平台开发及产业化项目, 企业技术中心研发升级项目和补充公司流动资金。

**点评:**

- **再融资解除资金瓶颈, 有助于公司可持续发展。** 上市后, 公司通过内生与外延并重的方式实现快速发展, 随着规模扩张, 资金问题在一定程度上制约了发展速度。尤其是随着智慧城市建设大潮的到来, 公司签订了大量的总包项目, 对资金的需求较高。再融资可以在很大程度上解决这一问题, 为公司智慧城市项目顺利实施奠定了基础。
- **募投项目有利于巩固公司在智慧城市行业中的领先地位。** 四个募投项目中, 两个项目与智慧城市相关, 在智慧城市基地化建设及应用服务项目上, 主要投入在已签署合作框架协议的7个地方的智慧城市基地化建设及应用服务项目, 保障其顶层规划、设计、建设和营运的能力; 在智慧城市信息服务平台开发及产业化项目上, 公司将着重在智慧城市信息服务平台共性技术开发、智慧交通信息服务平台开发及产业化、智慧健康信息服务平台开发及产业化项目上, 为后续的运营服务提供保障。
- **智慧城市跑马圈地, 新盈利模式值得期待。** 年初至今, 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, 总包项目总规模高达51亿元。完成再融资后, 公司将加快智慧城市管理应用系统平台及智慧城市创新应用软件的研发力度, 并有望深入介入数据运营业务, 开辟新的盈利模式。
- **投资建议:** 公司异地拓展顺利, 在手订单饱满, 再融资将解决资金瓶颈问题, 助力其进入新一轮快速发展期。我们预计公司2014-2015年EPS分别为1.00和1.44元, 维持“买入-A”评级, 目标价40元。
- **风险提示:** 竞争加剧带来的毛利率降低风险, 公司资源整合及规模扩张后带来的管理风险和资金风险。

摘要(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	1,487.5	1,854.7	3,002.2	4,531.3	6,187.7
净利润	111.1	145.7	277.6	398.1	529.6
每股收益(元)	0.40	0.53	1.00	1.44	1.91
每股净资产(元)	2.86	3.51	6.71	7.72	9.05

盈利和估值	2012	2013	2014E	2015E	2016E
市盈率(倍)	68.9	52.6	27.9	19.4	14.6
市净率(倍)	9.8	8.0	4.2	3.6	3.1
净利润率	7.5%	7.9%	9.2%	8.8%	8.6%
净资产收益率	13.4%	14.0%	14.6%	18.2%	20.7%
股息收益率	0.0%	0.2%	1.1%	1.5%	2.1%
ROIC	24.9%	27.8%	38.4%	25.4%	29.7%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## 公司快报

证券研究报告

系统集成及IT咨询

投资评级

**买入-A**

维持评级

6个月目标价

**40.00元**

股价(2014-08-18)

**28.20元**

交易数据

总市值(百万元)	7,781.34
流通市值(百万元)	6,817.01
总股本(百万股)	275.93
流通股本(百万股)	241.74
12个月价格区间	18.96/35.51元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-8.83	-2.89	21.33
绝对收益	0.89	7.76	24.39

胡又文

分析师

SAC 执业证书编号: S1450511050001  
huyw@essence.com.cn  
021-68766271

报告联系人

汤扬扬

021-68765335

tangyy@essence.com.cn

相关报告

业绩符合预期 新增订单高速增长——银江股份2014年中报点评	2014-08-12
智慧城市持续突破业绩有望持续高增长	2014-06-08
业绩持续高增长 扩张势头强劲	2014-04-25

## 财务报表预测和估值数据汇总(2014年08月19日)

利润表						财务指标					
(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E	(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	<b>1,487.5</b>	<b>1,854.7</b>	<b>3,002.2</b>	<b>4,531.3</b>	<b>6,187.7</b>	<b>成长性</b>					
减:营业成本	1,144.0	1,418.4	2,253.9	3,405.3	4,672.7	营业收入增长率	44.4%	24.7%	61.9%	50.9%	36.6%
营业税费	34.9	52.2	78.1	113.3	154.7	营业利润增长率	22.3%	24.2%	98.5%	46.7%	33.2%
销售费用	52.3	58.5	135.1	226.6	309.4	净利润增长率	34.6%	31.1%	90.6%	43.4%	33.0%
管理费用	118.6	146.2	234.2	353.4	482.6	EBITDA 增长率	31.1%	23.0%	81.2%	43.8%	31.8%
财务费用	8.1	6.8	4.7	1.3	-2.2	EBIT 增长率	32.3%	21.6%	92.7%	44.8%	32.3%
资产减值损失	15.6	31.1	10.0	11.2	10.6	NOPLAT 增长率	43.0%	26.1%	90.4%	41.7%	32.1%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	13.0%	37.9%	114.4%	12.9%	13.9%
投资和汇兑收益	2.3	2.8	-	-	-	净资产增长率	14.3%	24.0%	88.8%	14.6%	17.0%
<b>营业利润</b>	<b>116.2</b>	<b>144.3</b>	<b>286.4</b>	<b>420.2</b>	<b>559.9</b>	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	8.7	12.6	15.0	12.5	15.8	毛利率	23.1%	23.5%	24.9%	24.9%	24.5%
<b>利润总额</b>	<b>124.9</b>	<b>156.8</b>	<b>301.4</b>	<b>432.7</b>	<b>575.7</b>	营业利润率	7.8%	7.8%	9.5%	9.3%	9.0%
减:所得税	15.5	15.6	23.8	34.6	46.1	净利润率	7.5%	7.9%	9.2%	8.8%	8.6%
<b>净利润</b>	<b>111.1</b>	<b>145.7</b>	<b>277.6</b>	<b>398.1</b>	<b>529.6</b>	EBITDA/营业收入	9.0%	8.8%	9.9%	9.4%	9.1%
						EBIT/营业收入	8.4%	8.1%	9.7%	9.3%	9.0%
<b>资产负债表</b>						<b>运营效率</b>					
	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	固定资产周转天数	12	12	8	5	4
货币资金	475.4	483.4	540.6	565.5	639.4	流动营业资本周转天数	96	97	94	87	77
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	414	416	316	267	245
应收帐款	687.5	809.5	1,058.6	1,413.4	1,728.7	应收帐款周转天数	94	103	81	66	63
应收票据	-	4.0	4.1	6.2	8.5	存货周转天数	144	152	127	114	111
预付帐款	136.1	127.2	127.2	127.2	127.2	总资产周转天数	447	458	371	320	285
存货	691.1	876.0	1,235.0	1,632.7	2,176.3	投资资本周转天数	121	123	138	133	110
其他流动资产	-	-	-	-	-	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	13.4%	14.0%	14.6%	18.2%	20.7%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	5.0%	5.5%	7.6%	9.0%	9.9%
长期股权投资	22.0	24.7	25.0	26.0	23.5	ROIC	24.9%	27.8%	38.4%	25.4%	29.7%
投资性房地产	-	-	-	-	-	<b>费用率</b>					
固定资产	51.9	71.2	67.8	64.4	61.0	销售费用率	3.5%	3.2%	4.5%	5.0%	5.0%
在建工程	-	-	10.0	20.0	25.0	管理费用率	8.0%	7.9%	7.8%	7.8%	7.8%
无形资产	16.6	44.6	41.7	38.9	36.3	财务费用率	0.5%	0.4%	0.2%	0.0%	0.0%
其他非流动资产	86.2	112.4	529.5	531.7	534.1	三费/营业收入	12.0%	11.4%	12.5%	12.8%	12.8%
<b>资产总额</b>	<b>2,167.2</b>	<b>2,553.1</b>	<b>3,639.5</b>	<b>4,426.1</b>	<b>5,360.0</b>	<b>偿债能力</b>					
短期债务	258.0	296.9	296.5	246.3	195.8	资产负债率	62.4%	60.4%	47.6%	50.6%	52.3%
应付帐款	653.1	794.1	988.0	1,492.7	2,048.3	负债权益比	166.1%	152.7%	90.8%	102.5%	109.6%
应付票据	46.2	72.7	92.6	139.9	192.0	流动比率	1.47	1.50	1.72	1.68	1.67
其他流动负债	394.8	373.2	349.0	355.0	361.0	速动比率	0.96	0.93	1.00	0.95	0.89
长期借款	-	-	-	-	-	利息保障倍数	15.36	22.28	62.30	313.20	-258.95
其他非流动负债	-	5.5	5.5	5.5	5.5	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	<b>1,352.6</b>	<b>1,542.9</b>	<b>1,732.2</b>	<b>2,240.1</b>	<b>2,803.3</b>	DPS(元)	-	0.04	0.30	0.43	0.57
<b>少数股东权益</b>	<b>29.3</b>	<b>47.1</b>	<b>47.1</b>	<b>47.1</b>	<b>47.1</b>	分红比率	0.0%	8.2%	30.0%	30.0%	30.0%
股本	240.0	242.6	277.2	277.2	277.2	股息收益率	0.0%	0.2%	1.1%	1.5%	2.1%
留存收益	545.3	720.5	1,583.0	1,861.7	2,232.4						
<b>股东权益</b>	<b>814.6</b>	<b>1,010.2</b>	<b>1,907.3</b>	<b>2,186.0</b>	<b>2,556.7</b>						
						<b>业绩和估值指标</b>					
<b>现金流量表</b>							<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>
净利润	116.4	141.3	277.6	398.1	529.6	EPS(元)	0.40	0.53	1.00	1.44	1.91
加:折旧和摊销	11.1	14.8	6.4	6.2	6.0	BVPS(元)	2.86	3.51	6.71	7.72	9.05
资产减值准备	14.8	31.1	10.0	11.2	10.6	PE(X)	68.9	52.6	27.9	19.4	14.6
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	9.8	8.0	4.2	3.6	3.1
财务费用	11.2	15.4	4.7	1.3	-2.2	P/FCF	33.6	-443.6	-13.8	53.5	33.2
投资损失	-2.3	-2.8	-	-	-	P/S	5.2	4.1	2.6	1.7	1.2
少数股东损益	-1.8	-4.4	-	-	-	EV/EBITDA	21.1	35.6	25.0	17.2	12.9
营运资金的变动	-178.3	-231.6	-429.3	-202.3	-253.1	CAGR(%)	53.9%	55.3%	35.7%	32.0%	30.9%
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>36.8</b>	<b>-9.5</b>	<b>-130.7</b>	<b>214.5</b>	<b>290.9</b>	PEG	1.3	1.0	0.8	0.6	0.5
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-20.0</b>	<b>-60.2</b>	<b>-10.3</b>	<b>-11.0</b>	<b>-2.5</b>	ROIC/WACC	2.5	2.8	3.9	2.6	3.0
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>116.7</b>	<b>90.2</b>	<b>614.4</b>	<b>-170.9</b>	<b>-207.2</b>	REP	2.1	2.8	1.2	1.6	1.2

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

### 风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

胡又文声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	凌洁	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	刘凯	010-59113572	liukai2@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	沈成效	0755-82558059	shencx@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558087	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮编：200123

北京市

地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编：100034

