

2014年10月16日

银江股份 (300020.SZ)

## 完善产品线 盈利能力进入上升通道

**事件:** 公司公告其全资子公司杭州银江智慧城市技术集团有限公司以自有资金1000万元对广州创显进行股权投资, 增资完成后持股10%; 以自有资金300万元对天迈网络进行股权投资, 增资完成后持股20%。广州创显承诺2014-2016年扣非净利润分别不低于1600、2400、3600万元; 天迈网络承诺2014-2016年扣非净利润分别不低于200、300、450万元。

### 点评:

- **完善智慧城市产品线, 提升技术储备和市场竞争能力。** 广州创显的智慧教育解决方案及产品丰富, 在交互式触控、无线传输及多媒体制作等领域具有深厚技术储备; 杭州天迈在智慧旅游解决方案以及旅游全媒体、APP、景区3D全景展示等行业领先, 其自主研发运营的“乐自由”互联网应用平台已积累超过500万客户。参股广州创显和杭州天迈将完善公司在智慧教育和智慧旅游产品线, 提升整体解决方案能力。
- **产品和市场互补, 协同效应强。** 广州创显和杭州天迈都是属于在细分领域拥有深厚积累的产品型公司, 而公司作为国内领先的解决方案提供商, 拥有丰富的资源。从去年年底至今, 公司签署的总包项目遍布全国。参股广州创显和杭州天迈后, 双方资源将进行有效整合, 两家公司的智慧教育和智慧旅游产品有望更快的在全国范围内普及应用。
- **总包项目订单开始落地, 保障业绩高增长。** 近期公司公告1.39亿元莱西市天网工程系统集成项目, 意味着其去年底与莱西市政府签署的框架协议开始落地。截至目前公司已签署近100亿总包项目, 预计未来将有更多的订单持续落地, 保障业绩高增长。同时, 公司通过外延方式, 不断增强顶层设计能力, 总包业务的毛利率将高于传统业务, 盈利能力进入上升通道。
- **投资建议:** 近期智慧城市板块上市公司相继复牌, “收购+产业资本”代表着未来方向, 其表现也证明得到市场高度认可。预计公司2014-2016年EPS 0.9、1.26和1.67元, 业绩高增长确定、估值安全边际高, 维持“买入-A”评级, 6个月目标价44元。
- **风险提示:** 项目回款风险。

摘要(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	1,487.5	1,854.7	2,660.7	3,804.7	5,017.0
净利润	111.1	145.7	250.3	350.3	463.5
每股收益(元)	0.40	0.53	0.90	1.26	1.67
每股净资产(元)	2.85	3.49	6.64	7.53	8.70

盈利和估值	2012	2013	2014E	2015E	2016E
市盈率(倍)	82.2	62.7	36.7	26.2	19.8
市净率(倍)	11.6	9.5	5.0	4.4	3.8
净利润率	7.5%	7.9%	9.4%	9.2%	9.2%
净资产收益率	13.4%	14.0%	13.3%	16.4%	18.9%
股息收益率	0.0%	0.1%	0.8%	1.1%	1.5%
ROIC	24.9%	27.8%	34.6%	24.3%	29.6%

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

**44.00元**

股价(2014-10-15)

**32.40元**

### 交易数据

总市值(百万元)	8,940.26
流通市值(百万元)	7,832.31
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		9.87	6.99	34.42
绝对收益		10.96	20.27	34.27

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

汤阳场

021-68765335

tangyy@essence.com.cn

### 相关报告

再融资解决资金瓶颈 步入新一轮快速发展期	2014-08-19
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

## 财务报表预测和估值数据汇总(2014年10月15日)

利润表						财务指标					
(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E	(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	1,487.5	1,854.7	2,660.7	3,804.7	5,017.0	成长性					
减:营业成本	1,144.0	1,418.4	1,994.1	2,848.3	3,759.1	营业收入增长率	44.4%	24.7%	43.5%	43.0%	31.9%
营业税费	34.9	52.2	69.2	95.1	125.4	营业利润增长率	22.3%	24.2%	77.9%	42.1%	33.2%
销售费用	52.3	58.5	119.7	190.2	250.8	净利润增长率	34.6%	31.1%	71.8%	40.0%	32.3%
管理费用	118.6	146.2	207.5	296.8	391.3	EBITDA 增长率	31.1%	23.0%	62.4%	38.5%	31.5%
财务费用	8.1	6.8	3.5	-1.6	-6.1	EBIT 增长率	32.3%	21.6%	72.3%	39.6%	32.1%
资产减值损失	15.6	31.1	10.0	11.2	10.6	NOPLAT 增长率	43.0%	26.1%	71.2%	37.6%	31.3%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	13.0%	37.9%	95.5%	8.0%	10.2%
投资和汇兑收益	2.3	2.8	-	-	-	净资产增长率	14.3%	24.0%	86.9%	13.0%	15.2%
营业利润	116.2	144.3	256.8	364.7	485.7	利润率					
加:营业外净收支	8.7	12.6	15.0	16.0	18.0	毛利率	23.1%	23.5%	25.1%	25.1%	25.1%
利润总额	124.9	156.8	271.8	380.8	503.8	营业利润率	7.8%	7.8%	9.6%	9.6%	9.7%
减:所得税	15.5	15.6	21.5	30.5	40.3	净利润率	7.5%	7.9%	9.4%	9.2%	9.2%
净利润	111.1	145.7	250.3	350.3	463.5	EBITDA/营业收入	9.0%	8.8%	10.0%	9.7%	9.7%
						EBIT/营业收入	8.4%	8.1%	9.8%	9.5%	9.6%
						运营效率					
						固定资产周转天数	12	12	9	6	5
						流动营业资本周转天数	96	97	97	86	75
						流动资产周转天数	414	416	346	295	271
						应收账款周转天数	94	103	85	68	64
						存货周转天数	144	152	133	116	112
						总资产周转天数	447	458	409	360	320
						投资资本周转天数	121	123	147	141	117
						投资回报率					
						ROE	13.4%	14.0%	13.3%	16.4%	18.9%
						ROA	5.0%	5.5%	7.2%	8.5%	9.6%
						ROIC	24.9%	27.8%	34.6%	24.3%	29.6%
						费用率					
						销售费用率	3.5%	3.2%	4.5%	5.0%	5.0%
						管理费用率	8.0%	7.9%	7.8%	7.8%	7.8%
						财务费用率	0.5%	0.4%	0.1%	0.0%	-0.1%
						三费/营业收入	12.0%	11.4%	12.4%	12.8%	12.7%
						偿债能力					
						资产负债率	62.4%	60.4%	46.0%	48.0%	49.0%
						负债权益比	166.1%	152.7%	85.1%	92.4%	96.2%
						流动比率	1.47	1.50	1.76	1.74	1.76
						速动比率	0.96	0.93	1.08	1.05	1.01
						利息保障倍数	15.36	22.28	75.12	-225.55	-78.80
						分红指标					
						DPS(元)	-	0.04	0.27	0.38	0.50
						分红比率	0.0%	8.2%	30.0%	30.0%	30.0%
						股息收益率	0.0%	0.1%	0.8%	1.1%	1.5%

现金流量表						业绩和估值指标					
	2012	2013	2014E	2015E	2016E		2012	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	116.4	141.3	250.3	350.3	463.5	EPS(元)	0.40	0.53	0.90	1.26	1.67
加:折旧和摊销	11.1	14.8	6.4	6.2	6.0	BVPS(元)	2.85	3.49	6.64	7.53	8.70
资产减值准备	14.8	31.1	10.0	11.2	10.6	PE(X)	82.2	62.7	36.7	26.2	19.8
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	11.6	9.5	5.0	4.4	3.8
财务费用	11.2	15.4	3.5	-1.6	-6.1	P/FCF	40.1	-528.9	-20.3	49.5	36.0
投资损失	-2.3	-2.8	-	-	-	P/S	6.1	4.9	3.4	2.4	1.8
少数股东损益	-1.8	-4.4	-	-	-	EV/EBITDA	21.1	35.6	32.9	23.4	17.4
营运资金的变动	-178.3	-231.6	-289.4	-112.3	-163.6	CAGR(%)	47.4%	48.6%	33.5%	30.4%	28.4%
经营活动产生现金流量	36.8	-9.5	-19.3	253.8	310.4	PEG	1.7	1.3	1.1	0.9	0.7
投资活动产生现金流量	-20.0	-60.2	-10.3	-11.0	-2.5	ROIC/WACC	2.5	2.8	3.5	2.5	3.0
融资活动产生现金流量	116.7	90.2	623.0	-154.0	-183.7	REP	2.1	2.8	1.7	2.3	1.7

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

