

2014年10月24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

前三季新增订单 15 亿元，全年增长无虞

结论与建议:

银江 Q3 单季延续了 4 成左右的净利润增幅，且 Q3 新增订单合同额达到 5.8 亿元左右、YoY+78%，全年有望达到 20 亿元左右的新签合同量，且智慧城市总包框架协议的数量继续提升。考虑 Q4 为工程项目集中结算时期，业绩环比将有明显提升。

预计公司 2014、15 年 EPS 分别为 0.829 元和 1.088 元，YoY 分别增长 57.09% 和 31.16%；目前 14、15 年 P/E 为 36 倍和 28 倍，维持买入投资建议，目标价为 34 元（2015 年 30x）。

公司基本资讯

产业别	计算机
A 股价(2014/10/23)	30.05
深证成指(2014/10/23)	7969.16
股价 12 个月高/低	35.51/18.96
总发行股数(百万)	275.93
A 股数(百万)	241.74
A 市值(亿元)	82.92
主要股东	银江科技集团有限公司 (28.58%)
每股净值(元)	6.50
股价/账面净值	4.62
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	3.8 12.1 30.3

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%
交通智慧化业务	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	28.9%
一般法人	32.6%

股价相对大盘走势



■ **Q3 延续增长之势:** 银江股份 1~3Q 实现营收 14.88 亿元，YoY+28.87%，其中 Q3 实现 5.98 亿元，YoY+45.11%、QoQ+21.71%；1~3Q 实现净利 1.32 亿元，YoY+42.20%，Q3 单季实现 0.42 亿元，YoY+45.95%、QoQ-30.04%；EPS 为 0.250 元。Q3 单季毛利率 20.3%，环比降 12.6 个 pct，同比增 1.2 个 pct，估计为 Q3 较多新工程开工，收入尚未达确认进度所致。

■ **Q3 新增订单 5.8 亿元，全年有望达到 20 亿元:** Q3 新增订单额 YoY+77.5%，其中智慧交通类订单 2.9 亿元、智慧医疗类 0.9 亿元、智慧城市类 2 亿元，而华东地区订单占比 83.5%，仍为主体贡献。前三季度公司已公告新订单近 15 亿元，YoY+7%，照此进度预估，公司 14 年全年的新签订单总额将有望继续超过 20 亿元，与 13 年基本持平。

■ **继续贯彻智慧城市总包战略:** 三季度，公司继续重点拓展智慧城市及其细分领域总包业务，签订了“智慧镜湖”、“智慧长兴”、“智慧梅州”、“智慧德清”四个智慧城市总包项目。截至期末，公司已签订的智慧城市总包项目框架协议总金额超过 100 亿元，范围覆盖山东、重庆、贵州、吉林、江苏、安徽、浙江、广东等多个地区城市。

■ **进军智慧旅游和智慧教育新领域:** 公司先后以自有资金 300 万和 1 千万投资天迈网络和广州创显。前者主要在计算机信息服务领域中从事旅游信息 APP 开发、智慧旅游全媒体搭建、微信平台建设等，拥有智慧旅游云导游产品“乐自游”；后者主要为教育、金融、政府等行业用户提供系统软件及交互式多媒体资源开发服务。

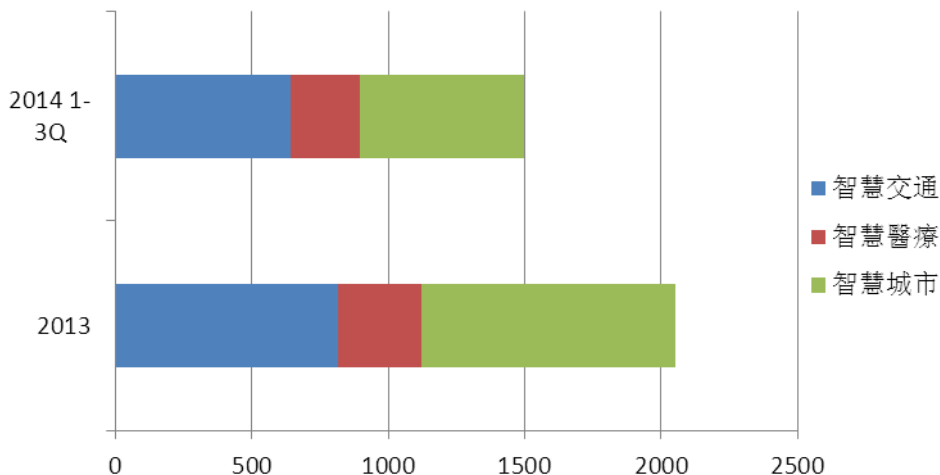
■ **盈利预期:** 预计公司 2014、15 年营收将分别为 26.27 亿元和 33.90 亿元，YoY 分别增长 41.66% 和 29.04%，实现净利润分别为 2.29 亿元和 3.00 亿元，YoY 分别增长 57.09% 和 31.16%；EPS 分别为 0.829 元和 1.088 元。目前 14、15 年 P/E 为 36 倍和 28 倍，维持买入投资建议，目标价为 34 元（2015 年 30x）。

..... 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	229	300
同比增减	%	27.27%	34.63%	31.06%	57.09%	31.16%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.344	0.463	0.600	0.829	1.088
同比增减	%	-15.15%	34.63%	29.65%	38.11%	31.16%
A 股市盈率(P/E)	X	87.37	64.89	50.05	36.24	27.63
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： 14年前三季新签合同金额 (by 类别)

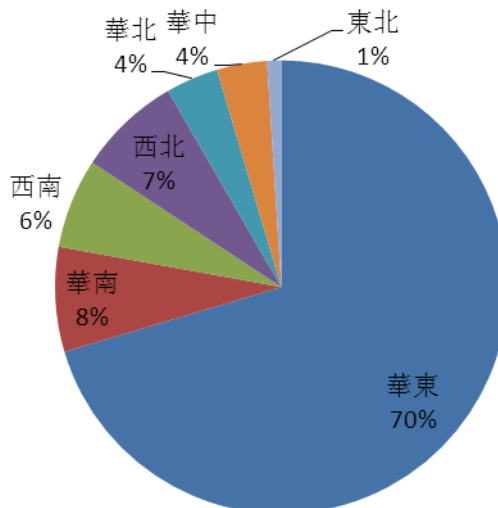
单位: mn



资料来源：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年前三季新签合同金额 (by 地区)

单位: mn



资料来源：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	1927	2486
营业税金及附加	24	35	52	68	88
销售费用	59	52	58	105	136
管理费用	81	119	146	218	282
财务费用	-1	8	7	22	32
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	244	327
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	262	350
所得税	15	16	16	34	47
少数股东损益	1	-2	-4	0	2
归属于母公司所有者的净利润	83	111	146	229	300

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 and 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。