

银江股份 (300020)

强烈推荐

行业：IT 服务

社区医养、交通出行运营曙光初现

——2014 年报及 15 年一季报点评

作者

署名人：张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人：雷雳

S0960115010002

0755-82026908

leili@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 65.4

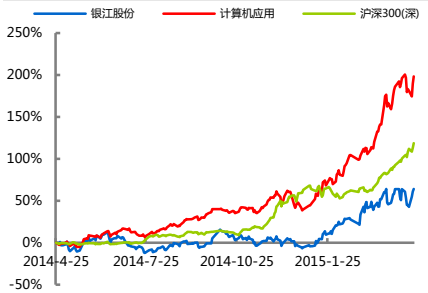
当前股价： 51.94

评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	277
流通股本(百万股)	260
总市值(亿元)	144
流通市值(亿元)	135
成交量(百万股)	10.45
成交额(百万元)	529.15

股价表现



相关报告

《银江股份-大交通大健康，鹰击智慧城市 2.0 长空》2015-04-20

《银江股份-居家养老、分级诊疗东风至，就位社区医养大宴》2015-03-02

事件：

公司 23 日晚公布了 2014 年度报告与 15 年一季报，14 年收入略高于预期，15 年一季度净利润实现较好增长。2014 年，营业收入为 23.2 亿，同比增长 25.04%，归属于上市公司净利润 1837 万，同比增长了 26.11%，净利润低于预期的原因主要系子公司亚太安迅收入确认推迟；2015 年一季度，公司实现营收 4569 万，同比上升 14.84%，归属于上市公司净利润 4333 万，同比 48.10% 增长。同时，公司拟每 10 股转增 12 股并派息 1 元。

投资要点：

◇ **社区健康、养老 O2O 推广迅速，空间广阔。**目前公司已与全国 50 多家医疗机构、养老社区合作。公司以总包作为区域医疗与客户资源的重要入口，构建了社区健康、养老 O2O 平台，通过健康宝、养老宝 APP，以“云+端/可穿戴”为客户提供健康教育、预防、慢病随访、快速转诊、社区与居家养老 O2O 服务。在健康养老爆发、医疗资源下沉的趋势下，民政部和国家开发银行 23 日联合发文，为破解社会养老服务的融资难，社区养老 O2O 有望率先城市服务开门红。

◇ **交通在手订单充足，开拓交通出行信息服务对接汽车后市场。**14 年智慧交通收入 663 百万，而新增订单 1.03 亿，保证了充足的订单。同时，公司将城市智能交通领域的优势结合互联网，大力推广“交通宝”服务交通出行，对接汽车后市场。目前已在杭州、南昌、厦门、广州等多个区域进行推广，用户积累迅速。

◇ **公司非公开定增已获证监会通过，有利内生外延，智慧城市从建设到运营将提速。**看好公司为政府搭建平台，在医养、交通领域的商业化运营，且相对 BAT 等巨头具有行业经验壁垒和线下资源的占位优势，将显著受益城市服务运营的盛宴，建议买入。预计 15-17 年 EPS 1.09/1.65/2.28 元，对应当前股价 48/31/23 倍。维持强烈推荐评级，上调目标价至 65.4 元，对应 15、16 年 60、40 倍 PE。

◇ **风险提示：项目结算进度不达预期，商业化运营进展低于预期**

主要财务指标

单位：百万元	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	2319	3257	4796	6714
收入同比(%)	25%	40%	47%	40%
归属母公司净利润	184	302	458	632
净利润同比(%)	26%	64%	52%	38%
毛利率(%)	26.0%	25.9%	28.0%	28.6%
ROE(%)	9.9%	14.0%	19.7%	23.5%
每股收益(元)	0.66	1.09	1.65	2.28
P/E	78.29	47.69	31.40	22.76
P/B	7.75	6.70	6.18	5.36
EV/EBITDA	64	37	22	15

资料来源：中国中投证券研究总部

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	3303	4523	6425	8852
现金	406	406	406	406
应收账款	1318	1849	2753	3896
其它应收款	265	360	536	759
预付账款	117	217	311	431
存货	1187	1689	2417	3356
其他	10	1	2	3
非流动资产	788	834	829	813.64
长期投资	100	100	100	100
固定资产	92	80	68	56
无形资产	84	91	98	104
其他	512	563	563	553
资产总计	4090	5357	7254	9665
流动负债	2183	3163	4873	6925
短期借款	441	1627	2745	4040
应付账款	1095	889	1271	1765
其他	647	647	857	1120
非流动负债	14	7	9	10
长期借款	0	0	0	0
其他	14	7	9	10
负债合计	2197	3169	4882	6935
少数股东权益	39	40	43	47
股本	277	277	277	277
资本公积	964	955	955	955
留存收益	614	916	1097	1452
归属母公司股东权益	1855	2147	2329	2683
负债和股东权益	4090	5357	7254	9665

现金流量表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	-259	-1073	-694	-790
净利润	185	303	461	636
折旧摊销	27	16	16	16
财务费用	13	60	147	237
投资损失	-11	-10	-10	-10
营运资金变动	-547	-1511	-1389	-1750
其它	74	69	82	81
投资活动现金流	-138	-44	-1	9
资本支出	33	0	0	0
长期投资	-74	-10	0	0
其他	-178	-54	-1	9
筹资活动现金流	303	1116	694	781
短期借款	144	1186	1118	1295
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	34	0	0	0
资本公积增加	686	-9	0	0
其他	-562	-61	-423	-514
现金净增加额	-94	0	0	0

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	2319	3257	4796	6714
营业成本	1716	2413	3453	4794
营业税金及附加	62	91	134	188
营业费用	65	104	156	222
管理费用	212	277	412	577
财务费用	13	60	147	237
资产减值损失	77	7	7	7
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	11	10	10	10
营业利润	184	314	497	700
营业外收入	31	38	38	38
营业外支出	3	1	1	1
利润总额	212	352	535	737
所得税	27	49	74	102
净利润	185	303	461	636
少数股东损益	1	2	3	4
归属母公司净利润	184	302	458	632
EBITDA	224	391	660	953
EPS (元)	0.66	1.09	1.65	2.28

主要财务比率

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入	25.0%	40.4%	47.3%	40.0%
营业利润	27.5%	70.9%	58.1%	40.8%
归属于母公司净利润	26.1%	64.2%	51.9%	38.0%
获利能力				
毛利率	26.0%	25.9%	28.0%	28.6%
净利率	7.9%	9.3%	9.5%	9.4%
ROE	9.9%	14.0%	19.7%	23.5%
ROIC	9.5%	9.8%	12.0%	12.9%
偿债能力				
资产负债率	53.7%	59.2%	67.3%	71.7%
净负债比率	20.07%	51.34%	56.23%	58.26%
流动比率	1.51	1.43	1.32	1.28
速动比率	0.97	0.90	0.82	0.79
营运能力				
总资产周转率	0.70	0.69	0.76	0.79
应收账款周转率	2	2	2	2
应付账款周转率	1.95	2.43	3.20	3.16
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.66	1.09	1.65	2.28
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.94	-3.87	-2.50	-2.85
每股净资产(最新摊薄)	6.70	7.76	8.41	9.69
估值比率				
P/E	78.29	47.69	31.40	22.76
P/B	7.75	6.70	6.18	5.36
EV/EBITDA	64	37	22	15

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

张镞,中投证券研究所首席行业分析师,清华大学经济管理学院 MBA。

雷雳,计算机行业分析师,厦门大学物理学学士、金融学硕士。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海市

上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼
邮编：200082
传真：(021) 62171434