

银江股份 (300020)

强烈推荐

行业：IT 服务

期间费率较大幅度下降，定增将缓解资金紧张

事件：公司发布 2015 半年报，营业收入 10.11 亿元，同比增长 13.68%；归属于上市公司净利润 1.09 亿元，同比增长 21.34%。各子业务收入分别为，智慧交通 5.07 亿元、智慧医疗 1.22 亿元、智慧城市 3.70 亿元。

投资要点：

◇ 上半年业绩表现略低于全年预期增速，受季节性波动和上游客户影响，公司在手订单较充足。根据历史数据，通常公司上半年业绩占全年比重不大，该权重对全年的影响仅具备部分参照价值；客户主要为地方政府或其相关部门，且在智慧城市总包趋势下，建设周期相对较长，影响订单确认收入。

其中，智慧医疗板块报告期内新增订单为 1.63 亿；14 年智慧交通收入 6.6 亿、新增订单 10.3 亿，而截至 15 年中期，智慧交通收入比订单仅多 0.9 亿；智慧城市 5.1 亿订单，均多于计入的收入。

◇ 期间费用同比下降，经营管理效率提升，同时研发投入加大。销售、管理、财务费率分别为 3.9%、8.7%、1.0%，同比变化-18.69%、-16.68%、-23.01%，深入当地开发，区域覆盖下沉至运营中心，减少费用；研发投入 0.43 亿，同比增长 18.47%，重点在智能交通平台、老年慢病管理、城市公共服务平台、交通宝等。

◇ 针对家庭、社区、医院三方面老年人慢病管理，布局社区的老年慢病管理平台；与潍坊市政府成立合资公司，打造统一区域性城市服务入口。APP 应用潍 V 已上线，政务厅、掌中宝、健康宝等数据和入口开放，有一定区域性资源的吸引力。

◇ 定增落地将部分缓解资金不充足，智慧城市从建设到运营将提速。预计 15-17 年 EPS 0.40/0.49/0.71 元，对应当前股价 66/53/37 倍。维持强烈推荐评级，目标价至 35.5 元，对应 16、17 年 72、50 倍 PE。

◇ 风险提示：智慧城市总包项目推进不达预期，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	3149	4352	6058
收入同比(%)	25%	36%	38%	39%
归属母公司净利润	184	245	302	434
净利润同比(%)	26%	33%	23%	44%
毛利率(%)	26.0%	26.0%	26.5%	27.3%
ROE(%)	9.9%	11.9%	17.2%	27.5%
每股收益(元)	0.30	0.40	0.49	0.71
P/E	87.59	65.69	53.24	37.07
P/B	8.67	7.79	9.16	10.18
EV/EBITDA	72	47	32	21

资料来源：中国中投证券研究总部

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： 35.5

当前股价： 26.35

评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股) 611

流通股本(百万股) 572

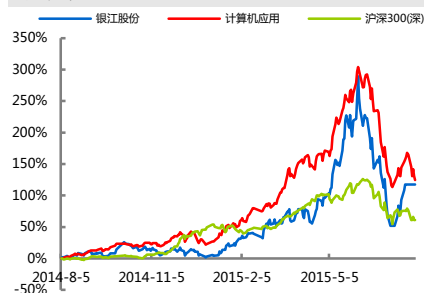
总市值(亿元) 161

流通市值(亿元) 151

成交量(百万股)

成交额(百万元)

股价表现



相关报告

《银江股份-2014 年年报及 2015 年一季度点评：社区医养、交通出行运营曙光初现》2015-04-24

《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

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	3303	4411	5905	8017
现金	406	432	423	426
应收账款	1318	1790	2474	3444
其它应收款	265	347	478	666
预付账款	117	210	288	396
存货	1187	1631	2241	3082
其他	10	1	2	2
非流动资产	788	853	866	869
长期投资	100	100	100	100
固定资产	92	80	68	56
无形资产	84	109	134	159
其他	512	563	563	553
资产总计	4090	5264	6771	8886
流动负债	2183	3152	4964	7252
短期借款	441	1604	2924	4531
应付账款	1095	858	1179	1621
其他	647	691	862	1100
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	3159	4973	7262
少数股东权益	39	40	42	44
股本	277	611	611	611
资本公积	964	623	623	623
留存收益	614	831	523	346
归属母公司股东权益	1855	2065	1756	1580
负债和股东权益	4090	5264	6771	8886

现金流量表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	-259	-973	-539	-715
净利润	185	246	304	437
折旧摊销	27	23	25	24
财务费用	13	59	151	261
投资损失	-11	-10	-10	-10
营运资金变动	-547	-1351	-1104	-1556
其它	74	59	95	129
投资活动现金流	-138	-69	-28	-17
资本支出	33	0	0	0
长期投资	-74	-10	0	0
其他	-178	-79	-28	-17
筹资活动现金流	303	1068	558	735
短期借款	144	1163	1320	1607
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	34	334	0	0
资本公积增加	686	-341	0	0
其他	-562	-87	-762	-871
现金净增加额	-94	26	-9	3

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	3149	4352	6058
营业成本	1716	2330	3201	4403
营业税金及附加	62	86	118	165
营业费用	65	92	125	175
管理费用	212	274	379	527
财务费用	13	59	151	261
资产减值损失	77	62	67	65
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	257	322	473
营业外收入	31	25	27	26
营业外支出	3	2	3	3
利润总额	212	280	346	497
所得税	27	33	42	60
净利润	185	246	304	437
少数股东损益	1	1	2	3
归属母公司净利润	184	245	302	434
EBITDA	224	339	498	758
EPS (元)	0.66	0.40	0.49	0.71

主要财务比率

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入	25.0%	35.8%	38.2%	39.2%
营业利润	27.5%	39.5%	25.3%	46.9%
归属于母公司净利润	26.1%	33.3%	23.4%	43.6%
获利能力				
毛利率	26.0%	26.0%	26.5%	27.3%
净利率	7.9%	7.8%	6.9%	7.2%
ROE	9.9%	11.9%	17.2%	27.5%
ROIC	9.5%	8.8%	9.9%	11.5%
偿债能力				
资产负债率	53.7%	60.0%	73.4%	81.7%
净负债比率	20.07%	50.77%	58.80%	62.39%
流动比率	1.51	1.40	1.19	1.11
速动比率	0.97	0.88	0.74	0.68
营运能力				
总资产周转率	0.70	0.67	0.72	0.77
应收账款周转率	2	2	2	2
应付账款周转率	1.95	2.39	3.14	3.15
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.30	0.40	0.49	0.71
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.42	-1.59	-0.88	-1.17
每股净资产(最新摊薄)	3.04	3.38	2.88	2.59
估值比率				
P/E	87.59	65.69	53.24	37.07
P/B	8.67	7.79	9.16	10.18
EV/EBITDA	72	47	32	21

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