

唐月

执业证书编号: S0730512030001

021-50588666-8032

tangyue@ccnew.com

业绩维持稳健增长，智能交通业务现高景气度

——银江股份（300020）半年报点评

证券研究报告-公司点评

增持（首次覆盖）

发布日期: 2015年8月6日

报告关键要素:

当前公司在手订单充足，费用管控初见成效，业绩继续呈现出平稳增长的态势。在智能交通业务保持高景气度的前提下，公司在智慧城市领域的布局将为长期发展提供增长动能。不考虑非公开发行带来的股本变化，预测15-16年公司EPS为0.39元、0.49元，按8月5日收盘价26.35元计算，对应PE为68.11倍、53.42倍，首次覆盖并给予公司“增持”的投资评级。考虑到近期创业板进入深度调整，行业整体估值明显下移，我们判断公司股价在复盘后或仍将面临短期调整。

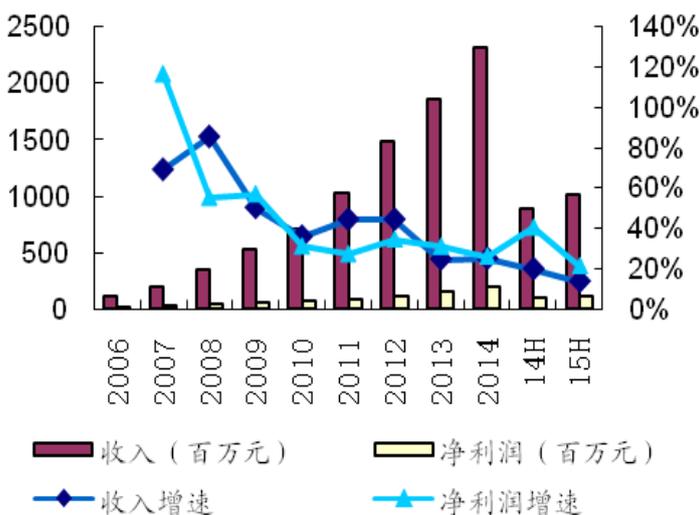
事件:

- 公司公布了2015年半年报。2015年上半年公司实现销售收入10.11亿元，同比增长13.68%，实现营业利润1.16亿元，同比增长22.18%，实现净利润1.09亿元，同比增长21.34%，每股收益为0.18元。

点评:

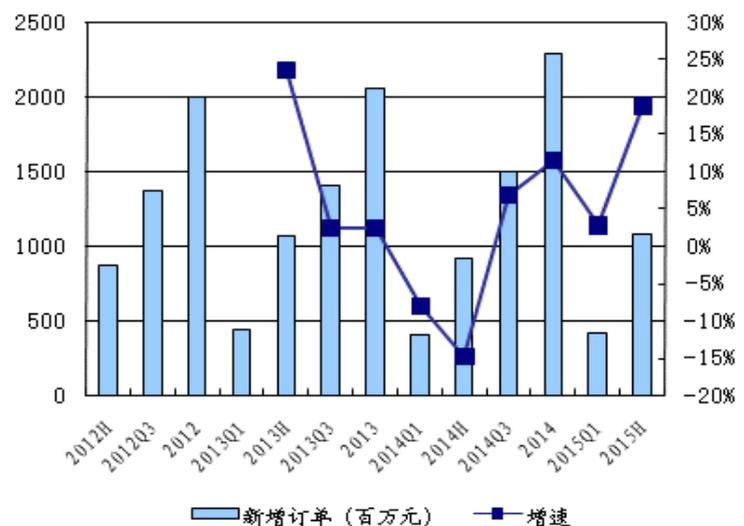
- 公司在手订单充足，业绩呈现平稳增长态势。2015年上半年公司实现销售收入10.11亿元，同比增长13.68%，较去年同期下滑了6.17个百分点。同时，上半年公司获得新增订单10.87亿元，同比增长18.7%，高于收入增速5个百分点，高于去年同期33.5个百分点。订单增速自去年见底后呈现逐步回升的态势，保证了未来公司平稳增长。

图 1: 2006-2015H 公司收入及其增速



资料来源: 公司公告, 中原证券

图 2: 2012H-2015H 公司累计新增订单及其增速

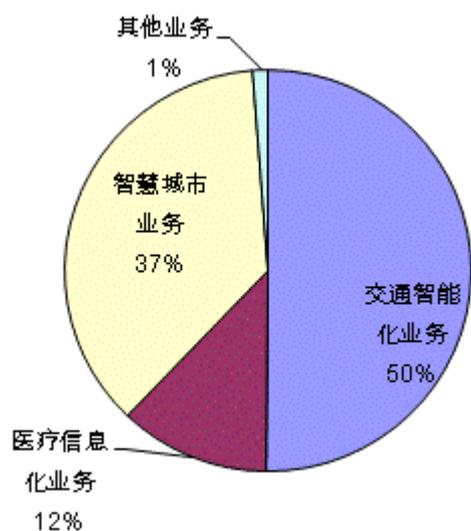


资料来源: 公司公告, 中原证券

- 智能交通业务依然保持高景气度。分业务来看，公司目前收入主要来自智能交通、智慧医疗、智慧城市（除前两项的智慧城市业务），2015年上半年三项业务的收入分别为5.07亿元、1.22亿元、

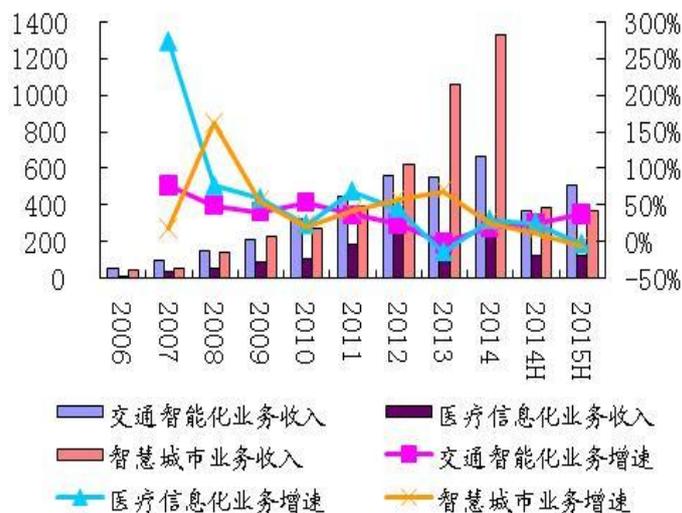
3.70 亿元，占比分别为 62%、10%、25%，同比分别增长了 38%、-3%、-5%。截止上半年，公司的智慧交通业务已经覆盖了全国 139 个城市，公司的智慧医疗系统已进入 1147 家医院（含单签的医院和区域医疗项目覆盖的医院）。

图 3：2015H 公司收入结构



资料来源：公司公告，中原证券

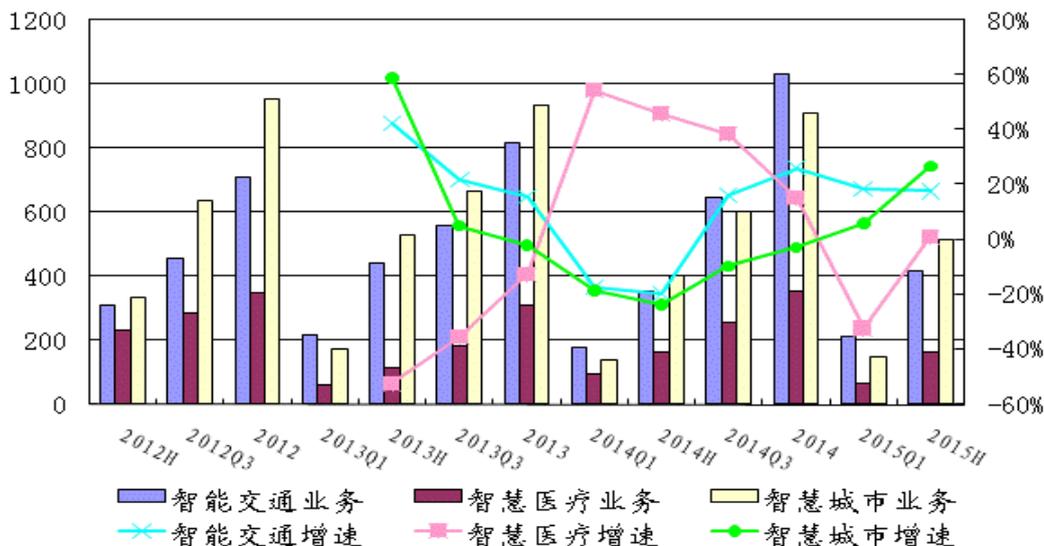
图 4：2006-2015H 公司分项业务增速



资料来源：公司公告，中原证券

从三大业务板块新增订单情况来看，2015年上半年智慧交通、智慧医疗、智慧城市业务分别获得订单4.14亿元、1.63亿元、5.1亿元，同比分别增长17.6%、1%、26.8%。

图 5：2012H-2015H 公司分项业务累计新增订单及其增速情况



资料来源：公司公告，中原证券

- **智慧城市战略合作协议的落地，将成为公司未来业绩加速增长的主要动力。**公司已在国内多个城市开展智慧城市的整体规划和顶层设计，2013 年至今公司已经与 24 个城市签署了智慧城市总包项目

的战略合作协议，涉及项目的总金额 140.1 亿元，其中 2015 年以来共签订了 7 个智慧城市总包协议，涉及金额 14.5 亿元。

表 1: 公司智慧城市总包项目战略合作协议签署情况

| 公告日期 | 项目 | 所属 | 金额 (亿元) | 建设时间 |
|--------------|-------------|----|--------------|-------|
| 2013. 11. 12 | 智慧章丘 | 山东 | 2.6 | 10 年 |
| 2013. 12. 20 | 智慧莱西 | 山东 | 5 | 10 年 |
| 2014. 4. 9 | 南岸区“智慧健康”项目 | 重庆 | 5 | 5 年 |
| 2014. 4. 12 | 智慧观山湖 | 贵州 | 30 | 5 年 |
| 2014. 6. 7 | 智慧安丘 | 山东 | 4 | 5 年 |
| 2014. 6. 25 | 智慧公主岭 | 吉林 | 7 | 5 年 |
| 2014. 7. 2 | 金湖县“智慧城市”项目 | 江苏 | 5 | 5 年 |
| 2014. 8. 21 | 智慧镜湖区 | 安徽 | 4.5 | 5 年 |
| 2014. 8. 22 | 智慧长兴 | 浙江 | 8 | 5 年 |
| 2014. 9. 18 | 智慧梅州 | 广东 | 20 | 5 年 |
| 2014. 10. 22 | 智慧东丰 | 吉林 | 2 | 5 年 |
| 2014. 10. 28 | 智慧昌化 | 浙江 | 5 | 5 年 |
| 2014. 11. 7 | 智慧焦作 | 河南 | 7 | 5 年 |
| 2014. 11. 20 | 智慧宿州 | 安徽 | 10 | 5 年 |
| 2014. 11. 21 | 智慧嘉祥 | 山东 | 3.5 | 5 年 |
| 2014. 11. 25 | 智慧微山 | 山东 | 5 | |
| 2014. 12. 06 | 智慧宁化 | 福建 | 2 | 3-5 年 |
| 2015. 2. 16 | 智慧临安 | 浙江 | 2 | 3-5 年 |
| 2015. 5. 12 | 智慧黄骅 | 河北 | 2 | 3 年 |
| 2015. 5. 21 | 智慧亳州 | 安徽 | 3.5 | 3-5 年 |
| 2015. 6. 12 | 智慧琿春 | 吉林 | 1 | 3-5 年 |
| 2015. 6. 16 | 智慧凌源 | 辽宁 | 2 | 5 年 |
| 2015. 8. 1 | 智慧馆陶 | 河北 | 2 | |
| 2015. 8. 1 | 智慧安图 | 吉林 | 2 | 3-5 年 |
| 总计 | - | - | 140.1 | - |

资料来源：公司公告，中原证券

- **再融资项目的完成将有效增强公司的资金实力。**7 月 23 日起，公司停牌进行非公开发行事宜，拟发行不超过 11000 万股，募资不超过 9.98 亿元，用于“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”及公司流动资金补充 4 个项目。考虑到智慧城市项目的运作需求较大的资金支持，此次的募投项目将有利增强公司的资金实力，是助力新项目落地和已有项目顺利完成的重要保障。

表 2: 公司非公开发行情况

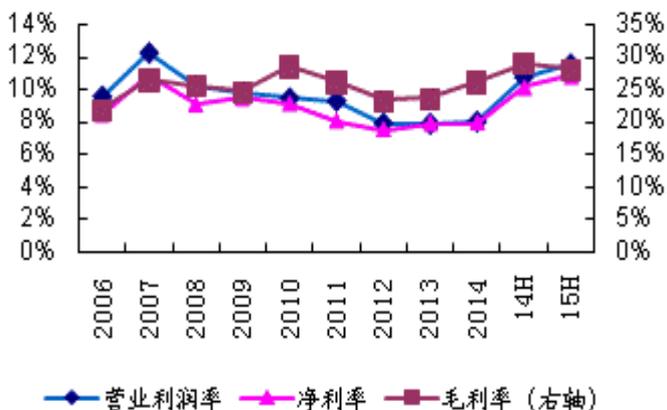
| 项目名称 | 投入金额 (万元) | 建设期 | 用途说明 |
|------------------|-----------|-----|--|
| 智慧城市基地化建设及应用服务项目 | 60000 | - | 在济南章丘、青岛莱西、重庆南岸、贵阳观山湖、潍坊安丘、吉林公主岭以及江苏金湖等城市的智慧城市总包项目中，开展各地的智慧城市基地化 |

| | | | |
|--------------------|--------------|------------------|---|
| | | | 建设和营运 |
| 智慧城市信息服务平台开发及产业化项目 | 9975 | 1.5年 (另推广期2年) | 研制智慧城市云平台与大数据管理支撑系统、开发智慧城市信息服务平台与中间件、开发智慧城市信息服务终端 |
| 企业技术中心研发升级项目 | 9825 | 3年 | 建设技术中心研发升级项目,提升公司的研发能力和实验水平 |
| 补充公司流动资金 | 20000 | - | 降低公司较高的资产负债率水平,优化资本结构,减少财务费用,增加公司经营效益 |
| 总计 | 99800 | - | - |

资料来源:公司公告,中原证券

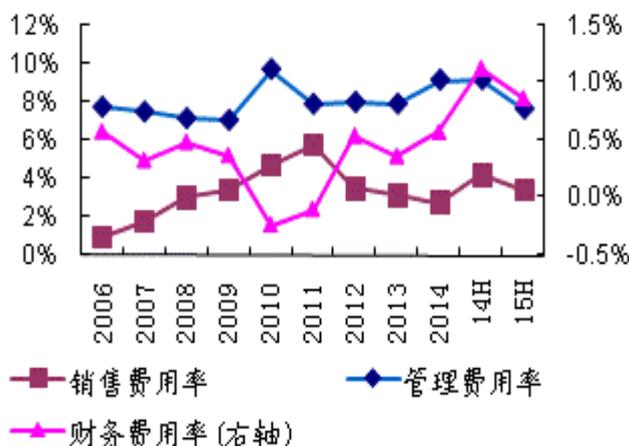
- **费用控制的效果逐步显现,改善公司盈利能力。**2015年上半年公司毛利率、营业利润率、净利润率分别为28%、11.5%和10.8%,较上年同期增长了-0.9、0.8个和0.7个百分点。公司销售费用率、管理费用率、财务费用率分别较去年同期下滑了0.79、1.53、0.26个百分点,公司费用控制的效果逐步显现,成为上半年盈利能力改善的主要原因。

图 6: 2006-2015H 公司盈利能力



资料来源:公司公告,中原证券

图 7: 2006-2015H 公司费用率变化



资料来源:公司公告,中原证券

- **盈利预测与投资建议:**不考虑非公开发行带来的股本变化,预测15-16年公司EPS为0.39元、0.49元,按8月5日收盘价26.35元计算,对应PE为68.11倍、53.42倍,首次覆盖并给予公司“增持”的投资评级。考虑到近期计算机行业指数进入深度调整,行业整体估值明显下移,我们判断公司股价复盘后或仍将面临短期调整。

表 3: 同行业个股估值比较

| 代码 | 简称 | EPS (元) | | | 股价 (元) | | PE (倍) | | |
|-----------|-----|---------|------|------|--------|-------|--------|-------|--|
| | | 14 | 15E | 16E | 8月5日 | 14 | 15E | 16E | |
| 300212.SZ | 易华录 | 0.45 | 0.83 | 1.33 | 34.69 | 77.09 | 41.80 | 26.08 | |

| | | | | | | | | |
|--------------|------|------|------|------|-------|--------------|--------------|--------------|
| 002331.SZ | 皖通科技 | 0.23 | 0.28 | 0.35 | 20.55 | 89.35 | 73.39 | 58.71 |
| 002373.SZ | 千方科技 | 0.49 | 0.67 | 0.88 | 32.19 | 65.69 | 48.04 | 36.58 |
| 002401.SZ | 中海科技 | 0.17 | 0.21 | 0.27 | 17.13 | 100.76 | 81.57 | 63.44 |
| 平均市盈率 | | - | - | - | - | 83.22 | 61.20 | 46.21 |
| 300020.SZ | 银江股份 | 0.30 | 0.39 | 0.49 | 26.35 | 87.59 | 68.11 | 53.42 |

资料来源: Wind, 中原证券

- **风险提示:** 创业板持续调整; 地方偿债能力恶化拖累公司项目回款; 智慧城市总包项目落地进度不及预期。

盈利预测

| | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 (亿元) | 18.55 | 23.19 | 26.83 | 33.59 |
| 增长比率 (%) | 24.69% | 25.04% | 15.70% | 25.20% |
| 净利润 (亿元) | 1.46 | 1.84 | 2.36 | 3.01 |
| 增长比率 (%) | 31.06% | 26.11% | 28.60% | 27.50% |
| 每股收益 (元) | 0.24 | 0.30 | 0.39 | 0.49 |
| 市盈率 (倍) | 110.46 | 87.59 | 68.11 | 53.42 |

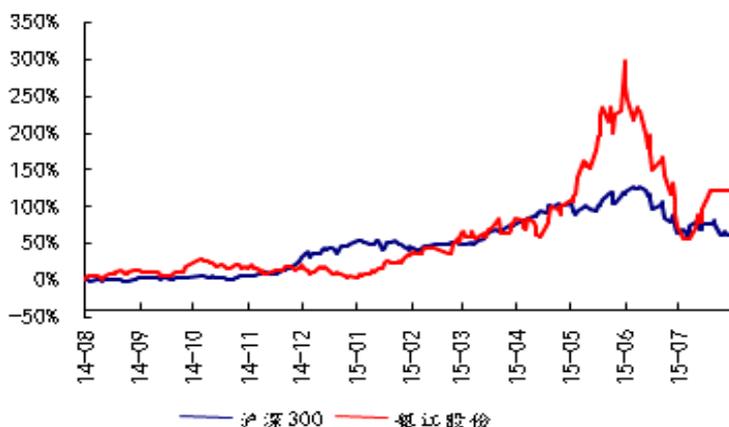
市场数据 (2015年8月5日)

| | |
|--------------|-------------|
| 收盘价 (元) | 26.35 |
| 一年内最高/最低 (元) | 91.99/18.48 |
| 沪深300 指数 | 3948.16 |
| 市净率 (倍) | 8.67 |
| 流通市值 (亿元) | 150.61 |

基础数据 (2015年6月30日)

| | |
|--------------|-------------|
| 每股净资产 (元) | 3.19 |
| 每股经营现金流 (元) | -0.29 |
| 毛利率 (%) | 28.00 |
| 净资产收益率 (%) | 5.73 |
| 资产负债率 (%) | 54.95 |
| 总股本/流通股 (万股) | 61057/57157 |
| B股/H股 (万股) | / |

个股相对沪深 300 指数走势



行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。