

银江股份 (300020)

强烈推荐

行业：IT 服务

并购投资助跑智慧城市，员工持股与股权激励稳固信心

事件：1. 公司公告前三季度收入 13.38 亿(同比-10.09%)，归母净利润 1.39 亿(同比+5.27%)；

2. 推出第一期员工持股计划，不超过 6440 万元、480 万股，对象为公司董监高。其中，自筹资金不超过 1920 万元，剩余向金融机构借款，并由大股东银江科技提供担保及承诺保底；

3. 推出第二期股票期权激励计划，共授予 1604 万份期权，约占总股本 2.46%，行权价 19.27 元。

投资要点：

✧ **前三季度业绩低于预期，但 Q3 较低的表现拖累全年业绩影响有限。**公司 Q3 营收 45.42% 出现较大幅下滑，且 Q3 净利润同比减少 28.78% 以及 2015Q3 的新增订单为 5.69 亿与 2014Q3 相仿，主要原因是受智慧城市业务中部分项目建设延期，以及子公司亚太安迅业绩未达到承诺预期的影响。我们认为，过去政府订单经历一轮爆发式增长，虽今年以来项目投建速度趋缓，投资总量上增长的趋势影响相对不大，且 Q3 净利润占比全年不足 22%，拖累全年的力度有限。

✧ **员工持股计划大股东承诺保底，股权激励行权价有安全边际，释放管理层较大信心的信号。**员工持股涉及董监高不超过 12 人、股权激励包括中层管理干部、核心技术（业务）骨干、子公司主要管理者共 341 人，涵盖面广。同时，期权行权价为 19.27 元，大于停牌前 14 元的价格，彰显公司对未来股价及业绩较大的信心。

✧ **投资并购助跑智慧城市，定增落地将部分缓解资金瓶颈。**公司积极发挥资本市场平台，产业基金围绕智慧城市产业链投资交通、医疗等领域；同时拟并购医疗软件行业标的，完善核心领域的业务布局。我们预计 15-17 年 EPS 为 0.36/0.42/0.53 元，对应当前股价 39/33/26 倍，持续推荐，目标价至 30.2 元。

✧ **风险提示：智慧城市总包落地风险，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	2577	3350	4690
收入同比(%)	25%	11%	30%	40%
归属母公司净利润	184	234	277	347
净利润同比(%)	26%	28%	18%	25%
毛利率(%)	26.0%	26.4%	27.2%	27.3%
ROE(%)	9.9%	11.2%	16.1%	24.5%
每股收益(元)	0.28	0.36	0.42	0.53
P/E	49.78	39.00	33.04	26.37
P/B	4.93	4.36	5.32	6.46
EV/EBITDA	41	28	20	15

资料来源：中国中投证券研究总部

作者

署名：张镞

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： 30.2

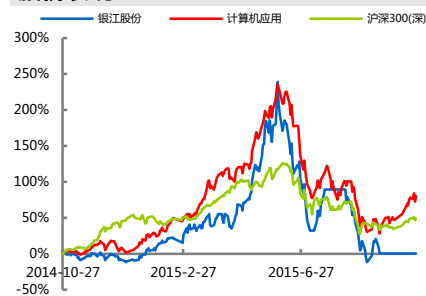
当前股价： 14.02

评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	652
流通股本(百万股)	574
总市值(亿元)	91
流通市值(亿元)	80
成交量(百万股)	38.85
成交额(百万元)	560.73

股价表现



相关报告

《银江股份-期间费率较大幅度下降，定增将缓解资金紧张》2015-08-05

《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	4392	5546	7594
现金	406	432	423	426
应收账款	1318	1879	2442	3419
其它应收款	265	393	509	714
预付账款	117	171	219	307
存货	1187	1517	1951	2727
其他	10	1	1	2
非流动资产	788	902	906	908.38
长期投资	100	167	167	167
固定资产	92	80	68	56
无形资产	84	109	134	159
其他	512	545	536	525
资产总计	4090	5294	6451	8502
流动负债	2183	3155	4688	7046
短期借款	441	1433	2493	4102
应付账款	1095	1102	1463	2024
其他	647	620	732	920
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	3162	4697	7056
少数股东权益	39	36	34	31
股本	277	652	652	652
资本公积	964	623	623	623
留存收益	614	821	445	140
归属母公司股东权益	1855	2096	1720	1415
负债和股东权益	4090	5294	6451	8502

现金流量表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	-259	-752	-260	-697
净利润	185	232	274	344
折旧摊销	27	23	25	24
财务费用	13	53	129	229
投资损失	-11	0	0	0
营运资金变动	-547	-1130	-768	-1428
其它	74	69	80	133
投资活动现金流	-138	-167	-28	-28
资本支出	33	0	0	0
长期投资	-74	57	0	0
其他	-178	-110	-28	-28
筹资活动现金流	303	945	280	728
短期借款	144	992	1061	1609
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	34	375	0	0
资本公积增加	686	-341	0	0
其他	-562	-80	-781	-881
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	2577	3350	4690
营业成本	1716	1897	2439	3409
营业税金及附加	62	68	89	125
营业费用	65	75	96	135
管理费用	212	222	288	403
财务费用	13	53	129	229
资产减值损失	77	18	18	18
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	11	-0	-0	-0
营业利润	184	244	291	371
营业外收入	31	25	27	26
营业外支出	3	2	3	3
利润总额	212	267	315	395
所得税	27	35	41	52
净利润	185	232	274	344
少数股东损益	1	-2	-2	-3
归属母公司净利润	184	234	277	347
EBITDA	224	320	444	624
EPS (元)	0.66	0.36	0.42	0.53

主要财务比率

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入	25.0%	11.1%	30.0%	40.0%
营业利润	27.5%	32.8%	19.0%	27.6%
归属于母公司净利润	26.1%	27.6%	18.0%	25.3%
获利能力				
毛利率	26.0%	26.4%	27.2%	27.3%
净利率	7.9%	9.1%	8.3%	7.4%
ROE	9.9%	11.2%	16.1%	24.5%
ROIC	9.5%	8.8%	10.0%	10.6%
偿债能力				
资产负债率	53.7%	59.7%	72.8%	83.0%
净负债比率	20.07%	45.31%	53.08%	58.14%
流动比率	1.51	1.39	1.18	1.08
速动比率	0.97	0.91	0.77	0.69
营运能力				
总资产周转率	0.70	0.55	0.57	0.63
应收账款周转率	2	1	1	1
应付账款周转率	1.95	1.73	1.90	1.95
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.28	0.36	0.42	0.53
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.40	-1.15	-0.40	-1.07
每股净资产(最新摊薄)	2.84	3.21	2.64	2.17
估值比率				
P/E	49.78	39.00	33.04	26.37
P/B	4.93	4.36	5.32	6.46
EV/EBITDA	41	28	20	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