

2015年12月07日

银江股份 (300020.SZ)

并购符合战略布局 期待智慧城市新模式落地

事件: 1、公司拟受让并增资获得智途科技 40%股权、受让杭州清普 70%股权。其中,智途科技股权对价 2.21 亿元,杭州清普股权对价 7,450.80 万元;公司拟股份支付 1.27 亿元,现金支付 1.71 亿元。同时,公司拟非公开发行不超过 1.81 亿元,其中,1.71 亿元用于支付本次交易的现金对价。2、公司拟出资不超过 4 亿元(含 4 亿元)参与发起设立大爱人寿保险股份有限公司,占股权 20%。

点评:

并购符合战略布局,主业协同性显著。智途科技专业从事地理信息数据获取、信息处理、地理信息应用软件开发和地理信息测绘服务。作为国内最大的互联网地图数据提供商之一,智途科技拥有海量地理信息数据,主要为高德、百度等客户提供专业服务。收购之后,智途科技将为公司智慧城市数据运营平台应用提供底层地理信息数据支撑,有利于促进智慧城市及相关的细分领域的业务运营向纵向深化和横向拓展。杭州清普专注于医疗卫生行业的信息化建设业务,收购将丰富公司的产品线,提升智慧医疗板块的整体规模和实力。根据公告,智途科技承诺 2016 年、2017 年及 2018 年扣非净利润分别不低 2,000 万元、2,400 万元、3,000 万元;杭州清普承诺 2016 年、2017 年及 2018 年表扣非净利润分别不低于 850 万元、1,020 万元、1,224 万元。

参股设立大爱人寿保险公司,布局互联网金融。大爱人寿保险将致力于互联网金融业务,成为公司整个智慧城市互联网金融战略体系的重要组成部分。保险公司拥有强大的资产实力和资金实力,有望为公司开展互联网金融业务奠定坚实基础。

定增过会缓解资金瓶颈,智慧城市新模式值得期待。公司在多个城市开展整体规划和顶层设计,并以 PPP 模式参与运营,其在交通、医疗等领域已经拥有明显的卡位优势,在互联网和产业结合的大趋势下,以总包业务作为区域医疗资源与客户资源的重要入口,新模式落地值得期待。目前,公司签订的智慧城市总包业务达到 157.5 亿元。近期定增顺利过会,公司将充足资金投入已签署合作框架协议的智慧城市基地化建设及应用服务项目,有望加快新模式的落地。

投资建议:此次收购将补充公司在地理信息以及医疗信息化领域的实力,完善产业链布局,有利于智慧城市业务向纵深发展;参股设立保险公司,则是公司布局互联网金融战略的重要一环。预计 2015、2016 年 EPS 为 0.35、0.50 元,维持“买入-A”评级,6 个月目标价 25 元。

风险提示:智慧城市总包落地风险。

摘要(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	1,854.7	2,319.1	2,511.7	3,226.0	4,095.7
净利润	145.7	183.7	226.0	329.0	391.2
每股收益(元)	0.22	0.28	0.35	0.50	0.59
每股净资产(元)	1.48	2.84	6.89	7.40	7.88

盈利和估值	2013	2014	2015E	2016E	2017E
市盈率(倍)	62.8	49.8	40.5	28.2	23.7
市净率(倍)	9.5	4.9	2.0	1.9	1.8
净利润率	7.9%	7.9%	9.0%	10.2%	9.6%
净资产收益率	14.0%	9.8%	5.0%	6.7%	7.5%
股息收益率	0.1%	0.1%	0.5%	0.7%	0.8%
ROIC	27.8%	27.0%	11.6%	19.7%	22.8%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

公司快报

证券研究报告

系统集成及 IT 咨询

投资评级

买入-A

维持评级

6 个月目标价

25.00 元

股价 (2015-12-04)

14.02 元

交易数据

总市值(百万元)	9,182.51
流通市值(百万元)	8,023.42
总股本(百万股)	652.19
流通股本(百万股)	574.15
12 个月价格区间	12.34/87.90 元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-44.38	-69.69	-70.46
绝对收益	-43.03	-60.43	-51.99

胡又文

分析师

SAC 执业证书编号: S1450511050001

huyw@essence.com.cn

021-68766271

相关报告

业绩符合预期 定增将有效	2015-08-04
缓解资金瓶颈——银江股份	
2015 年中报点评	
积极探索“互联网+智慧城市”的全新模式——银江股份 2014 年报点评	2015-04-24
业绩符合预期 订单增速显著提升——银江股份 2014 年三季度报点评	2014-10-24

财务报表预测和估值数据汇总(2015年12月07日)

利润表						财务指标					
(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E	(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	1,854.7	2,319.1	2,511.7	3,226.0	4,095.7	成长性					
减:营业成本	1,418.4	1,716.5	1,903.2	2,432.3	3,114.4	营业收入增长率	24.7%	25.0%	8.3%	28.4%	27.0%
营业税费	52.2	62.4	67.8	87.1	110.6	营业利润增长率	24.2%	27.5%	29.1%	49.7%	20.1%
销售费用	58.5	64.6	75.4	96.8	122.9	净利润增长率	31.1%	26.1%	23.1%	45.5%	18.9%
管理费用	146.2	211.8	226.1	290.3	360.4	EBITDA 增长率	23.0%	36.1%	0.9%	37.2%	21.6%
财务费用	6.8	13.4	-22.3	-56.3	-60.9	EBIT 增长率	21.6%	30.7%	9.1%	39.1%	22.4%
资产减值损失	31.1	77.1	27.0	22.0	25.0	NOPLAT 增长率	26.1%	33.9%	4.6%	35.2%	20.9%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	37.9%	144.6%	-20.7%	4.4%	22.3%
投资和汇兑收益	2.8	10.7	3.0	2.0	4.0	净资产增长率	24.0%	87.5%	139.7%	8.6%	6.4%
营业利润	144.3	184.0	237.6	355.7	427.3	利润率					
加:营业外净收支	12.6	28.0	15.0	12.0	10.0	毛利率	23.5%	26.0%	24.2%	24.6%	24.0%
利润总额	156.8	212.0	252.7	367.7	437.3	营业利润率	7.8%	7.9%	9.5%	11.0%	10.4%
减:所得税	15.6	27.2	25.3	36.8	43.7	净利润率	7.9%	7.9%	9.0%	10.2%	9.6%
净利润	145.7	183.7	226.0	329.0	391.2	EBITDA/营业收入	8.8%	9.6%	9.0%	9.6%	9.2%
						EBIT/营业收入	8.1%	8.5%	8.6%	9.3%	8.9%
资产负债表						运营效率					
	2013	2014	2015E	2016E	2017E	固定资产周转天数	12	13	13	10	7
货币资金	483.4	405.7	3,268.3	3,545.9	3,480.0	流动营业资本周转天数	97	134	141	93	90
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	416	435	655	690	606
应收帐款	809.5	1,582.7	1,294.4	1,400.0	1,777.4	应收帐款周转天数	103	149	168	117	106
应收票据	4.0	9.0	3.4	4.4	5.6	存货周转天数	152	160	167	146	147
预付帐款	127.2	117.2	117.2	117.2	117.2	总资产周转天数	458	516	765	774	673
存货	876.0	1,187.3	1,147.1	1,466.1	1,877.2	投资资本周转天数	123	196	231	162	145
其他流动资产	-	0.7	0.7	0.7	0.7	投资回报率					
可供出售金融资产	-	10.0	-	-	-	ROE	14.0%	9.8%	5.0%	6.7%	7.5%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	5.5%	4.5%	3.5%	4.5%	4.9%
长期股权投资	24.7	100.0	102.0	105.0	108.0	ROIC	27.8%	27.0%	11.6%	19.7%	22.8%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	71.2	92.1	87.8	83.4	79.0	销售费用率	3.2%	2.8%	3.0%	3.0%	3.0%
在建工程	-	-	10.0	20.0	25.0	管理费用率	7.9%	9.1%	9.0%	9.0%	8.8%
无形资产	44.6	84.1	78.5	73.3	68.4	财务费用率	0.4%	0.6%	-0.9%	-1.7%	-1.5%
其他非流动资产	112.4	487.6	475.9	478.1	480.5	三费/营业收入	11.4%	12.5%	11.1%	10.3%	10.3%
资产总额	2,553.1	4,090.5	6,585.4	7,294.1	8,019.1	偿债能力					
短期债务	296.9	441.0	276.0	224.0	174.4	资产负债率	60.4%	53.7%	31.1%	32.4%	34.6%
应付帐款	794.1	1,253.3	1,225.3	1,566.0	2,005.2	负债权益比	152.7%	116.0%	45.1%	47.9%	52.8%
应付票据	72.7	54.4	78.2	100.0	128.0	流动比率	1.50	1.51	2.87	2.78	2.63
其他流动负债	373.2	433.0	451.8	457.8	449.8	速动比率	0.93	0.97	2.30	2.16	1.95
长期借款	-	-	-	-	-	利息保障倍数	22.28	14.75	-9.64	-5.32	-6.02
其他非流动负债	5.5	14.2	14.2	14.2	14.2	分红指标					
负债总额	1,542.9	2,196.8	2,046.4	2,362.8	2,772.5	DPS(元)	0.02	0.02	0.07	0.10	0.12
少数股东权益	47.1	38.6	39.9	41.9	44.3	分红比率	8.2%	6.6%	20.0%	20.0%	20.0%
股本	242.6	276.9	652.9	660.6	660.6	股息收益率	0.1%	0.1%	0.5%	0.7%	0.8%
留存收益	720.5	1,578.3	3,846.1	4,228.7	4,541.7						
股东权益	1,010.2	1,893.7	4,538.9	4,931.2	5,246.6						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2013	2014	2015E	2016E	2017E	EPS(元)	0.22	0.28	0.35	0.50	0.59
净利润	141.3	184.8	226.0	329.0	391.2	BVPS(元)	1.48	2.84	6.89	7.40	7.88
加:折旧和摊销	14.8	26.8	10.0	9.6	9.3	PE(X)	62.8	49.8	40.5	28.2	23.7
资产减值准备	31.1	77.1	27.0	22.0	25.0	PB(X)	9.5	4.9	2.0	1.9	1.8
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/FCF	-529.5	-12.5	21.1	43.2	889.9
财务费用	15.4	24.9	-22.3	-56.3	-60.9	P/S	4.9	3.9	3.6	2.9	2.3
投资损失	-2.8	-10.7	-3.0	-2.0	-4.0	EV/EBITDA	35.6	33.9	27.0	19.0	15.6
少数股东损益	-4.4	1.1	1.4	2.0	2.4	CAGR(%)	32.8%	28.7%	28.8%	21.2%	23.5%
营运资金的变动	-231.6	-582.7	347.3	-60.4	-336.8	PEG	1.9	1.7	1.4	1.3	1.0
经营活动产生现金流量	-9.5	-259.1	586.4	243.9	26.2	ROIC/WACC	2.8	2.7	1.2	2.0	2.3
投资活动产生现金流量	-60.2	-137.6	1.0	-11.0	-4.0	REP	2.8	1.5	3.6	2.0	1.4
融资活动产生现金流量	90.2	302.5	2,275.2	65.6	-66.9						

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

胡又文声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	孟硕丰	021-68766287	mengsf@essence.com.cn
	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-68762965	xumin@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
	深圳联系人	胡珍	0755-82558073
范洪群		0755-82558087	fanhq@essence.com.cn
孟昊琳		0755-82558045	menghl@essence.com.cn
张青			zhangqing2@essence.com.cn
邓欣			dengxin@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮编：200123

北京市

地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编：100034

