

# 银江股份 (300020)

## 强烈推荐

行业：IT 服务

### 控股智途科技，增添底层地理数据载体

**事件：**公司晚间公告拟非公开发行股份及现金支付购买资产，实现控股智途科技、杭州清普。其中，受让并增资获得智途科技 40% 股权、受让杭州清普 70% 股权，总合计作价 2.98 亿，股权占 1.27 亿，剩余 1.71 亿由募集配套资金所付。本次非公开发行价格为 16.69 元/股，对应 761.7 万股。同时，拟向不超过 5 名对象募集 1.81 亿配套资金。

#### 投资要点：

◇ **控股智途科技，提供底层地理信息数据支撑，完善公司智慧城市和交通数据运营平台。**公司拟受让并增资获得智途科技 40% 股权，其承诺 16-18 年扣非净利润不低于 2000、2400、3000 万；智途科技作为互联网地图应用层研发企业，三大业务为：互联网地图数据采集和处理（**二维导航数据生产、全景地图数据生成，主要客户为高德、百度**）应用软件开发和转让（针对旅游景点服务旅客的软件）地理信息测绘。我们认为，控股智途将与公司在智慧城市与交通领域形成明显的协同效应，发挥它在互联网地图领域的业务优势，担任公司的底层地理数据载体。

◇ **杭州清普从事医疗信息化、电子政务，轻资产型企业。**公司拟受让杭州清普 70% 股权，其承诺 16-18 年扣非净利润不低于 850、1020、1224 万；杭州清普在医疗信息化领域主要业务为区域医疗 HIS 系统，将丰富公司相关产品线，并为社区医院健康大数据应用提供支撑，巩固公司在智慧医疗领域的竞争实力。

◇ **参与设立大爱人寿保险，投资并购助跑智慧城市。**公司投资 4 亿（参股 20%），完善互联网金融布局，及培育新利润增长点。公司仍将围绕智慧城市产业链，积极投资交通、医疗等领域；我们预计 15-17 年 EPS 为 0.36/0.42/0.53 元，对应停牌前股价 39/33/26 倍。公司此前 10 月份推出员工持股和股权激励，且期权行权价为 19.27 元，股价有较高安全边际。持续推荐，目标价 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，下游景气度**

#### 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：张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与：雷雳

S0960115010002

0755-82026908

leili@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 30.2

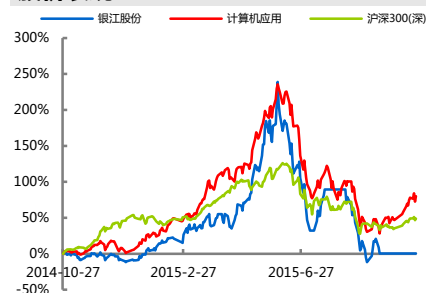
当前股价： 14.02

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
<b>流动资产</b>	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
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	4090	5294	6451	8502
<b>流动负债</b>	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
<b>非流动负债</b>	14	7	9	10
长期借款	0	0	0	0
其他	14	7	9	10
<b>负债合计</b>	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
<b>负债和股东权益</b>	4090	5294	6451	8502

**现金流量表**

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
<b>经营活动现金流</b>	-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
<b>投资活动现金流</b>	-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
<b>筹资活动现金流</b>	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
<b>现金净增加额</b>	-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
<b>营业收入</b>	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
<b>营业利润</b>	184	244	291	371
营业外收入	31	25	27	26
营业外支出	3	2	3	3
<b>利润总额</b>	212	267	315	395
所得税	27	35	41	52
<b>净利润</b>	185	232	274	344
少数股东损益	1	-2	-2	-3
<b>归属母公司净利润</b>	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
<b>成长能力</b>				
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%
<b>获利能力</b>				
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%
<b>偿债能力</b>				
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
<b>营运能力</b>				
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
<b>每股指标 (元)</b>				
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
<b>估值比率</b>				
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