

银江股份 (300020) 点评报告

并购智途科技&杭州清普补充智慧城市业务布局，加速转型数据运营新模式

买入 (首次)

2015年12月16日

分析师 朱悦如

执业资格证书号码: S060051208003

021-63332336

zhuyr@dwzq.com.cn

分析师 李隼

执业资格证书号码: S0600515110001

lia@dwzq.com.cn

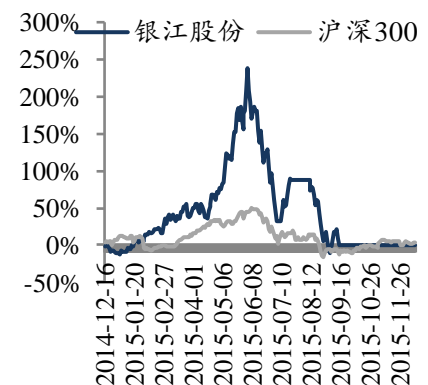
盈利预测与估值	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	2,319	2,748	3,586	4,644
同比(+/-%)	25	19	31	30
净利润(百万元)	184	218	290	384
同比(+/-%)	26	19	33	33
毛利率(%)	26.0	24.4	24.3	24.0
ROE(%)	9.9	10.7	12.8	15.0
每股收益(元)	0.28	0.33	0.44	0.59
P/E	50	42	32	24
P/B	5	5	4	4

事件: 1、公司拟受让并增资获取智途科技股权 40% 股权，交易对价为 2.21 亿元；拟受让杭州清普 70% 股权，交易对价为 7735 万元。此外，公司非公开发行股票募集配套资金 1.81 亿元，其中 1.71 亿元用于支付本次交易现金对价。2、公司出资不超过 4 亿元参与发起设立大爱人寿保险股份有限公司，占股 20%。

投资要点

- **并购智途科技&杭州清普补充智慧城市业务布局，协同效应显著。**智途科技主营业务为互联网地图数据采集和处理、应用软件开发和转让以及地理信息测绘三大板块。其中互联网地图数据采集和处理中包含了二维导航数据生产、全景地图数据生产，主要为高德、百度等客户提供专业服务；应用软件开发业务系为客户开发软件，目前主要针对旅游景点服务旅客的旅游软件。智途科技拥有海量地理信息数据，与公司目前的智慧城市、智能交通业务形成良好的协同效应、未来智途科技将为公司智慧城市数据运营提供底层地理信息数据支撑；智途科技 2016/2017/2018 年承诺业绩分别为不低于 2000/2400/3000 万元。杭州清普的主要业务为医疗卫生信息化及电子政务，其中医疗卫生信息化包括 HIS 和区域卫生管理平台两部分。杭州清普的电子病历以及区域医疗信息化业务有助于公司完善医疗大健康领域布局，帮助公司抢占社区医疗入口资源。杭州清普 2016/2017/2018 年承诺业绩分别为不低于 850/1020/1224 万元。
- **参与设立大爱人寿保险，实现互联网金融业务布局：**大爱人寿是致力于互联网金融业务的创新型保险公司。公司参股大爱人寿将推动公司实现产业结构转型升级，是公司智慧城市互联网金融战略体系的重要组成部分，帮助公司形成完善的互联网金融生态系统。
- **给予“买入”的投资评级：**此次并购补充了公司在地理信息和医疗信息化领域的产品线，有利于公司加速向智慧城市数据运营商业模式转型。在银江股份停牌期间，可比公司易华录、数字政通分别上涨了 65.5% 和 71%，计算机板块整体上涨了 58.6%，公司存在明显的补涨需求。在考虑明年并表和增发摊薄的情况下，我们预计公司 2015-2017 年备考 EPS 分别为 0.33/0.48/0.63 元，对应 2016/2017/2018PE 分别仅为 42/29/22 倍，给予“买入”的投资评级。
- **风险提示：**项目落地低于预期，新业务进展低于预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.02
一年最低价/最高价	12.12 / 91.99
市净率	0.0
流通A股市值(百万元)	8049.6

基础数据

每股净资产(元)	4.50
资产负债率(%)	42.18
总股本(百万股)	652.19
流通A股(百万股)	574.15

银江股份财务及盈利预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2014	2015E	2016E	2017E		2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	3302.6	3863.0	4921.7	6265.2	营业收入	2319.1	2748.1	3586.2	4644.2
现金	405.7	400.0	400.0	400.0	营业成本	1716.5	2077.5	2714.8	3529.6
应收款项	1591.7	1886.2	2461.4	3187.6	营业税金及附加	62.4	73.9	96.4	124.9
存货	1187.3	1437.1	1877.9	2441.5	营业费用	64.6	75.6	95.0	120.7
其他	117.9	139.7	182.4	236.1	管理费用	226.1	233.8	305.2	378.4
非流动资产	787.9	826.6	784.0	736.8	财务费用	13.4	12.4	18.7	27.9
长期股权投资	100.0	100.0	100.0	100.0	投资净收益	10.7	0.0	0.0	0.0
固定资产	92.1	139.3	104.2	63.9	其他	-62.8	-41.6	-42.4	-43.2
无形资产	84.1	75.7	68.2	61.3	营业利润	184.0	233.4	313.7	419.5
其他	511.6	511.6	511.6	511.6	营业外净收支	28.0	10.0	10.0	10.0
资产总计	4090.5	4689.6	5705.7	7002.1	利润总额	212.0	243.4	323.7	429.5
流动负债	2182.5	2606.1	3388.8	4375.5	所得税费用	27.2	24.3	32.4	42.9
短期借款	441.0	508.2	647.6	817.0	少数股东损益	1.1	1.3	1.7	2.3
应付账款	1149.1	1390.8	1817.4	2362.9	归属母公司净利润	183.7	217.7	289.5	384.2
其他	592.5	707.1	923.8	1195.6	EBIT	263.7	295.7	382.3	497.4
非流动负债	14.2	14.2	14.2	14.2	EBITDA	289.7	322.5	411.5	529.2
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	14.2	14.2	14.2	14.2	重要财务与估值指标	2014	2015E	2016E	2017E
负债总计	2196.8	2620.4	3403.1	4389.8	每股收益(元)	0.28	0.33	0.44	0.59
少数股东权益	38.6	39.9	41.6	44.0	每股净资产(元)	2.84	3.11	3.47	3.94
归属母公司股东权益	1855.2	2029.3	2261.0	2568.3	发行在外股份(百万股)	652.2	652.2	652.2	652.2
负债和股东权益总计	4090.5	4689.6	5705.7	7002.1	ROIC(%)	13.1%	11.2%	12.9%	14.5%
					ROE(%)	9.9%	10.7%	12.8%	15.0%
现金流量表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E	毛利率(%)	23.3%	21.7%	21.6%	21.3%
经营活动现金流	-259.1	9.1	-45.0	-57.9	EBIT Margin(%)	11.4%	10.8%	10.7%	10.7%
投资活动现金流	-137.6	-38.5	-36.5	-34.6	销售净利率(%)	7.9%	7.9%	8.1%	8.3%
筹资活动现金流	302.5	23.7	81.5	92.6	资产负债率(%)	53.7%	55.9%	59.6%	62.7%
现金净增加额	-94.2	-5.7	0.0	0.0	收入增长率(%)	25.0%	18.5%	30.5%	29.5%
企业自由现金流	-642.6	-32.3	-78.7	-81.4	净利润增长率(%)	26.1%	18.5%	33.0%	32.7%

数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上;

中性:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5% 以下。



东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.gsjq.com.cn>