

## 银江股份 (300020)

强烈推荐

行业：IT 服务

### 地图应用前景广阔，区域性城市平台不容小觑

智慧城市服务对象既包括政府，为其解决城市管理的痛点；又面向民众，满足对生活便捷化需求。在支付宝、微信纷纷上马城市服务背景之下，我们认为城市服务具有很强的区域属性，且市场之大远非 AT 所能揽下；**更重要地，考虑到数据安全性、税收本地留存的因素，区域性城市平台将在城市服务的浪潮中，占据重要的位置。**

公司控股智途科技，长远来看是作为民企发挥自身优势的一步好棋。地图搭载内容和场景广泛，并购意义包括城市虚拟化及三维展示、合作开发互联网地图等。

#### 投资要点：

◇ **地理信息应用层前景广阔，未来城市基础平台建立在地图之上。**公司收购智途的布局意义：1.城市虚拟化，将城市服务各方面信息浓缩在互联网，实现三维展示；2.与智途合作，开发互联网地图。未来与城市地理信息相关的如交通、气象、旅游、消费等都呈现在一份地图上，可实现的效果将明显区别于目前的导航地图。

我国地理信息化市场空间广阔，一方面地图可搭载的内容信息多，常见的如气象、旅游、交通、政务、地震洪灾等。此外，日常生活中有许多消费过程均具备可视化的需求；另一方面，目前地理数据采集的速度、精度、广度均有非常大提升的空间。卫星影像更新频率不够及时，且很多影像需要从国外获取，而国家也正鼓励民间资本投资卫星遥感，未来将实现更快速获取地理数据；另外，常见导航的精度当前为米的量级，而未来无人驾驶等技术实现对地图提出更高要求，精度需达到厘米级别。

智途科技作为高德、百度地图最大的数据服务商，提供二维电子地图、三维仿真地图、三维虚拟地图、全景地图制作和开发应用，及全国范围内数据的及时更新。智途未来按天（高校遥感影像数据）、空（高精度导航地图）、地（服务智慧城市）三个方向布局，在气象灾害、无人驾驶、旅游交通、社交消费等领域均有用武之地。

◇ **以城市宝“潍V”为标杆，打造城市服务开放平台。**公司与潍坊市政府合资成立公司建设智慧城市，将城市中政务、民生、商务、管理等方面内容，映射到移动互联网端。城市宝涵盖的资源正不断连接，春节将有更成熟的版本上线。当前可关注两个亮点：1.公司正大力推广的无线平台，开启全城免费 wifi；2.扫码租车，市民可通过“潍V” App 扫码，租用自行车。以潍V为样本，公司还将在福州、杭州、厦门、南昌等地复制推广。

◇ **政府出于数据安全性、税收留存本地的考虑，区域性城市平台有重要意义。持续并购助跑，智慧城市业务平台渐行渐近。**公司仍将夯实智慧城市投标建设传统业务，并顺势而为做城市运营；同时，采取主动出击，通过产业基金的方式寻找项目并适情况增资。我们预计 15-17 年 EPS 为 0.36/0.42/0.53 元，持续推荐，目标价 30.2 元。

#### 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

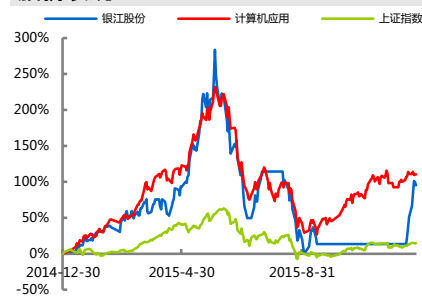
当前股价： 24.10

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)	157
流通市值(亿元)	138
成交量(百万股)	52.57
成交额(百万元)	1,278.64

#### 股价表现



#### 相关报告

《银江股份-控股智途科技，增添底层地理数据载体》2015-12-06

《银江股份-并购投资助跑智慧城市，员工持股与股权激励稳固信心》2015-10-26

《银江股份-大交通大健康，鹰击智慧城市 2.0 长空》2015-04-20

◇ 风险提示：智慧城市总包落地风险，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

**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

张镛,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