太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2016-08-09

公司点评报告

增持/首次

银江股份(300020)

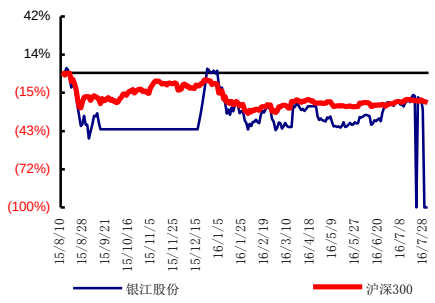
目标价：

昨收盘：17.23

计算机 计算机应用

各业务线经营良好，各类项目有序推进

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	656/577
总市值/流通(百万元)	11,299/9,948
每股收益（元）	25.00/12.34
12 个月最高/最低(元)	83.14/25.68

相关研究报告：

证券分析师：宋雷

电话：010-88321509

E-MAIL：songlei@tpyzq.com

执业资格证书编码：S0070512060001

事件：公司发布了 2016 年中报。2016 年上半年，公司实现营业收入 8.44 亿元，同比下降 16.53%；实现利润总额 2.32 亿元，同比增长 87.43%；归属于母公司所有者的净利润 2.02 亿元，同比增长 85.4%。

◆ **报告期内，公司各条业务线经营良好，智慧城市、智慧交通、智慧医疗业务有序推进。**单季度数据看，公司单季度营业收入 4.68 亿元，同比下降 15.54%；实现利润总额 1.88 亿元，同比增长 141.12%；归属于母公司所有者的净利润 1.65 亿元，同比增长 151.2%。报告期内，公司各产品线运行良好：**1）智慧城市方面，公司已在全国多个城市开展业务。**目前，公司已在国内多个城市开展智慧城市的整体规划和顶层设计，截止报告期末公司已签订了 33 个智慧城市总包框架合作协议。目前，公司正在打造“大数据平台+软件服务+系统集成+数据运营服务”的银江智慧城市产业生态圈，我们看好生态完全形成以后的长期商业价值和利润创造能力；**2）智慧交通方面，公司的智慧交通业务已经覆盖了全国 128 个城市。**我们认为，由于该系统的核心系统和各业务应用子系统已在省-市-县级城市应用，公司在该领域具备较强的先发优势；**3）智慧医疗业务线，公司的智慧医疗系统已进入 1284 家医院。**我们认为，公司在该领域的渠道覆盖全面深入，我们看好公司在该市场持续扩张和挖掘新利润点的能力。

◆ **报告期内，综合利润率保持在较高水平，公司盈利能力良好。**2016 年上半年，公司的综合毛利率为 23.79%，公司第二季度单季度的综合毛利率为 21.52%。我们认为，公司保持着良好的盈利能力，预计随着公司各项智慧产品线的持续拓展和新利润点的形成，公司的利润率有望长期持续上升。

◆ **公司期间费用控制良好，期间费用率保持在合理水平。**报告期内，公司的期间费用率为 13.61%（同比上升 1.69 个百分点），其中年初累计管理费用率为 8.6%（同比上升 0.97 个百分点）。我们认为，公司各项业务线的费用控制良好，期间费用率保持在合理水平。

◆ **我们首次给予公司“增持”投资评级。**我们预计，公司 2016/2017/2018 年的营业收入分别为 20.96 亿元、23.08 亿元和 25.98 亿元；归属于上市公司母公司的净利润分别为 3.07 亿元、3.39 亿元和 3.56 亿元；每股收益分别为 0.47 元、0.52 元和 0.54 元；对应的动态 PE 分别为 37.55 倍、33.94 倍和 32.69 倍。我们

看好看好公司三大智慧线的利润成长空间。首次给予公司“增持”的投资评级。

- 风险提示：下游需求超预期波动。

■ **主要财务指标**

	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入(百万元)	367.05	293.17	447.96	629.24
净利润(百万元)	69.05	21.64	94.76	128.18
摊薄每股收益(元)	0.18	0.06	0.25	0.34

资料来源：Wind，太平洋证券

资产负债表(百万)

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	406	1233	1586	1851	2295
应收和预付款项	1707	1694	1580	1726	1803
存货	1183	1044	981	839	864
其他流动资产	2	2	(3)	(3)	(3)
流动资产合计	**3297**	**3972**	**4143**	**4413**	**4959**
长期股权投资	222	273	273	273	273
投资性房地产	1	1	1	1	1
固定资产	92	83	196	256	326
在建工程	0	0	50	60	70
无形资产开发支出	84	79	79	79	79
长期待摊费用	1	1	1	0	0
其他非流动资产	373	181	(244)	(267)	(290)
资产总计	**4078**	**4730**	**4497**	**4814**	**5417**
短期借款	441	460	394	426	409
应付和预收款项	1450	1207	1690	1767	1974
长期借款	0	60	47	63	55
其他负债	14	5	(6)	(7)	(7)
负债合计	**2193**	**2039**	**2459**	**2608**	**2836**
股本	277	655	656	656	656
资本公积	964	1347	1347	1347	1347
留存收益	68	81	118	159	202
归母公司股东权益	1847	2666	2020	2186	2558
少数股东权益	39	24	18	20	23
股东权益合计	**1885**	**1998**	**2118**	**2245**	**2380**
负债和股东权益	**4078**	**4730**	**4497**	**4814**	**5417**

现金流量表(百万)

经营性现金流	(259)	99	582	546	546
投资性现金流	(138)	(298)	(200)	(219)	(240)
融资性现金流	303	1026	(534)	48	(25)
现金增加额	(94)	827	(152)	375	282

利润表(百万)

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	**2319**	**1935**	**2096**	**2308**	**2598**
营业成本	1716	1451	1595	1678	1899
营业税金及附加	62	48	56	60	71
销售费用	65	58	63	56	59
管理费用	213	199	203	188	213
财务费用	13	10	12	9	10
资产减值损失	82	389	0	0	0
投资收益	9	5	124	0	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	**176**	**(215)**	**290**	**317**	**345**
其他非经营损益	28	330	30	32	22
利润总额	**204**	**115**	**320**	**349**	**367**
所得税	27	6	20	19	19
净利润	**176**	**109**	**300**	**331**	**348**
少数股东损益	1	(3)	(7)	(8)	(8)
归母股东净利润	**175**	**111**	**307**	**339**	**356**

预测指标

毛利率	26.0%	25.0%	23.9%	27.3%	26.9%
销售净利率	7.6%	5.6%	14.3%	14.3%	13.4%
销售收入增长率	25.0%	-16.6%	8.3%	10.1%	12.6%
EBIT 增长率	32.6%	-42.3%	165.6%	8.0%	5.2%
净利润增长率	24.9%	-38.4%	176.3%	10.2%	5.2%
ROE	9.4%	4.0%	14.7%	15.0%	13.5%
ROA	4.3%	2.4%	6.8%	7.0%	6.6%
ROIC	8.1%	3.7%	12.6%	12.6%	11.8%
EPS(X)	0.27	0.17	0.47	0.52	0.54
PE(X)	66.03	104.08	37.67	34.18	32.49
PB(X)	6.13	4.30	5.67	5.24	4.48
PS(X)	4.99	5.98	5.52	5.01	4.45
EV/EBITDA(X)	51.75	84.03	34.67	31.58	29.40

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。