

银江股份 (300020)

公司研究/简评报告

多维布局综合智慧城市，订单增长业绩有望改善

—银江股份 (300020) 2016 年报点评

简评报告/计算机

2017 年 4 月 26 日

一、事件概述

近期，银江股份发布 2016 年年报、利润分配方案及 2017 年一季报：1) 2016 年实现营收 16.55 亿元，同比减少 14.45%，归属于上市公司股东的净利润 1.53 亿元，同比增长 37.92%，扣非后归母净利润 528.34 万元，同比减少 93.35%，基本每股收益为 0.23 元，同比增长 27.78%；2) 拟每 10 股派发现金股利 0.5 元 (含税)；3) 2017 年 Q1 实现营业收入 3.53 亿元，同比减少 6.23%，扣非后归母净利润为 3340 万元，同比减少 6.31%。

二、分析与判断

➤ 智慧城市业务三管齐下，新增订单充足业绩有望改善

1、受子公司亚太安迅业绩不佳等因素影响，公司整体表现有所下滑，但主营智慧城市业务仍存亮点。(1) 全面布局综合智慧城市业务，智慧医疗增长超三成。2016 年智慧交通、智慧医疗、智慧城市等业务板块分别实现营收 6.94、2.31 和 7.12 亿元，同比增速为-15.6%、30.58%和-22.9%。从业务结构占比来看，公司传统优势依然是智慧交通和智慧城市管理业务，占总体业务比重分别为 42.53%、43.01%，而智慧城市快速增长势头显现；(2) 公司新增订单充足，含中标但未签合同订单在内的新订单 (不含智慧城市框架协议) 共计 22.58 亿元，其中交通业务 10.29 亿元，医疗业务 4.49 亿元，城市业务 7.81 亿元，订单体量大，行业成熟度逐步完善，为后期业绩改善打下基础；(3) 公司进一步构建营销渠道网络，业务覆盖效果明显。截至 2016 年底，已基本建立覆盖全国的营销服务网络，累计和 33 个大中型城市签订智慧城市合作框架协议，部分项目已经进入实施阶段，相关服务和产品已在山东、云南、河北、浙江、江苏的 11 个城市获得推广应用；(4) 公司与上海司法局成立首个“司法行政大数据实验室”，切入司法大数据高端行业，预计 2017-2019 年在上海市进行三年行动计划，为后期探索法律大数据应用做好基础准备，并适时推广到其他城市。

2、我们认为，公司围绕“大数据平台+软件服务+系统集成+数据运营服务”的中心，积极构建银江智慧城市产业生态圈，全国化布局城市信息服务等技术、产品与服务，以智慧城市为运营业务数据与客户资源入口，大力推动“互联网+城市”及 G/B/C 端业务发展，打造公司新的业务增长点，在手订单充足，未来业绩有望得到改善。

➤ 积极介入智慧城市 PPP 模式，地域优势明显

1、公司积极探索智慧城市 PPP 模式，部分地域市场优势明显。(1) 近几年各地方政府不断加大智慧城市建设力度，但是面临较大的财政和债务压力，而 PPP 模式成为解决智慧城市资金投入难题的有效手段。2016 年 8 月，国家发改委印发《关于切实做好传统基础设施领域政府和社会资本合作有关工作的通知》，聚焦在重大市政工程等七大领域积极鼓励和引导民间投资投入。截至 2016 年底，已向全社会公开推介三批项目，项目数量达 3764 个，投资额达 6.37 万亿元；(2) 公司中标 PPP 项目的捷报频传。2016 年公司作为联合体中标总额为 6.7 亿元的临沂市城区 BRT 一期工程 PPP 项目，独立中标总额约为 9598 万元的章丘市智慧城市视频监控“天网”工程 PPP 项目，作为联合体牵头方在 2017

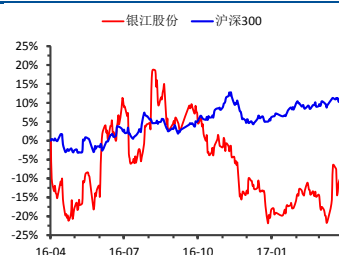
谨慎推荐 首次评级

合理估值： 16.2—17.6 元

交易数据 2017-4-25

收盘价 (元)	14.20
近 12 个月最高/最低 (元)	21.50/14.15
总股本 (百万股)	655.79
流通股本 (百万股)	618.25
流通股比例 (%)	94%
总市值 (亿元)	93.12
流通市值 (亿元)	87.79

该股与沪深 300 走势比较



分析师：郑平

执业证号： S0100516050001

电话： 010-85127506

邮箱： zhengping@mszq.com

研究助理：杨思睿

执业证号： S0100116110038

电话： 010-85127668

邮箱： yangsirui@mszq.com

年一季度中标投资总额为 3.96 亿元的沈阳市区域人口健康信息平台 PPP 项目等。未来公司的智慧医疗板块业务也将得到强化，形成新的业绩增长点，增厚公司业绩利润。

2、我们认为，公司不断探索智慧城市运营 PPP 运营模式，中标多个 PPP 项目大单，智慧医疗业务比重有望继续提升，同时不断巩固在地方区位优势，与地方政府关系得到紧密维系，为未来智慧城市业务合作关系夯实良好基础。

➤ 推动产业整合，以产业投资基金构建平台化体系

1、公司于 2015 年 1 月联手浙江银江股权投资管理有限公司等关联方共同设立智慧城市产业投资基金，且近期公司将向产业投资基金增资 1.94 亿元，实现产业投资基金份额 4.2 亿元。目前公司及产业基金对外投资 22 个产业项目，涉及智慧交通、互联网医疗、智慧社区、大数据应用、城市信息服务、虚拟现实、人工智能、可穿戴设备等领域，公司已有 11 家参股公司挂牌全国中小企业股份转让系统，初步建立起智慧城市建设和运营的立体式信息服务运营体系，为智慧城市产业生态整合奠定坚实基础，未来股权收益有望兑现。

2、公司于 2013 年收购亚太安迅，其在 2013-2015 年业绩承诺为实现净利润 5000/5750/6613 万元。亚太安迅轨道交通业务主要分布于北京地区，在全国其它地区的市场开拓速度不及预期，使得 2015 年末实现业绩承诺。2016 年亚太安迅因原实控人李欣股权质押问题导致公司涉诉，同时亚太安迅业绩亏损，公司拟计提并购产生的商誉减值准备，影响经常性损益减少 6004 万元。

3、我们认为，公司重视外延式发展，通过产业基金对外投资有利于公司发现、培育和引进优质资产，长期来看将对公司产生积极促进作用。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2017~2019 年 EPS 分别为 0.27 元、0.30 元和 0.34 元，当前股价对应的 PE 分别为 52X、48X 和 42X。考虑到公司参与的智慧城市 PPP 项目建设周期较长并且盈利稳定，智慧医疗业务增长进入快通道，给予公司 2017 年 60-65 倍 PE，未来 6 个月合理估值为 16.2 元~17.6 元，给予公司“谨慎推荐”评级。

四、风险提示：

智慧城市行业竞争加剧；PPP 项目推进不及预期；新技术推进不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	1,655	1,925	2,232	2,467
增长率（%）	-14.5%	16.3%	15.9%	10.5%
归属母公司股东净利润（百万元）	153	179	195	220
增长率（%）	37.9%	16.8%	8.6%	13.1%
每股收益（元）	0.23	0.27	0.30	0.34
PE（现价）	61.7	52.0	47.9	42.3
PB	3.1	2.9	2.8	2.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	1,655	1,925	2,232	2,467
营业成本	1,227	1,601	1,886	2,013
营业税金及附加	13	38	39	37
销售费用	54	58	69	77
管理费用	198	202	243	274
EBIT	165	26	(5)	66
财务费用	18	0	0	0
资产减值损失	116	0	0	0
投资收益	124	46	59	76
营业利润	156	73	54	143
营业外收支	16	0	0	0
利润总额	172	197	211	242
所得税	21	20	20	26
净利润	151	177	191	216
归属于母公司净利润	153	179	195	220
EBITDA	203	84	59	137

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1071	1415	1303	1291
应收账款及票据	1290	1195	1536	1715
预付款项	104	123	151	162
存货	1167	1210	1524	1654
其他流动资产	1	1	1	1
流动资产合计	4001	4239	4895	5259
长期股权投资	374	374	374	374
固定资产	203	247	298	370
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	1468	1553	1504	1552
资产合计	5469	5792	6399	6811
短期借款	476	476	476	476
应付账款及票据	991	1131	1434	1537
其他流动负债	408	408	408	408
流动负债合计	2424	2571	2987	3182
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	30	30	30	30
非流动负债合计	30	30	30	30
负债合计	2455	2601	3017	3212
股本	656	656	656	656
少数股东权益	30	27	24	20
股东权益合计	3014	3191	3382	3598
负债和股东权益合计	5469	5792	6399	6811

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	-14.5%	16.3%	15.9%	10.5%
EBIT 增长率	-7.7%	-84.0%	-118.9%	-1435.3%
净利润增长率	37.9%	16.8%	8.6%	13.1%
盈利能力				
毛利率	25.9%	16.8%	15.5%	18.4%
净利润率	9.3%	9.3%	8.7%	8.9%
总资产收益率 ROA	2.8%	3.1%	3.0%	3.2%
净资产收益率 ROE	5.1%	5.7%	5.8%	6.2%
偿债能力				
流动比率	1.7	1.6	1.6	1.7
速动比率	1.2	1.2	1.1	1.1
现金比率	0.4	0.6	0.4	0.4
资产负债率	0.4	0.4	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	278.6	224.2	248.6	250.4
存货周转天数	328.9	276.0	294.9	299.9
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4
每股指标 (元)				
每股收益	0.2	0.3	0.3	0.3
每股净资产	4.6	4.8	5.1	5.5
每股经营现金流	(0.2)	0.5	(0.5)	(0.1)
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	61.7	52.0	47.9	42.3
PB	3.1	2.9	2.8	2.6
EV/EBITDA	42.9	99.5	144.5	61.9
股息收益率	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	151	177	191	216
折旧和摊销	154	58	64	71
营运资金变动	(340)	255	(352)	(181)
经营活动现金流	(137)	318	(312)	(69)
资本开支	138	18	(141)	20
投资	(182)	0	0	0
投资活动现金流	(345)	28	200	57
股权募资	25	0	0	0
债务募资	353	0	0	0
筹资活动现金流	288	(3)	0	0
现金净流量	(195)	344	(112)	(12)

分析师与研究助理简介

郑平，TMT组组长。中国人民大学管理学博士，中国石油大学商学院MBA导师，中央民族大学创业导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

杨思睿，TMT行业研究助理。华中科技大学计算机博士，北京大学信息科学博士后，2010年任英特尔中国研究院高级研究科学家，2016年加盟民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。