

银江股份 (300020)

公司研究/简评报告

参与亿邦股份定增，布局区块链推动大金融业务

简评报告/计算机

2017年05月23日

一、事件概述

近期，银江股份发布对外投资公告：公司看好区块链技术的发展前景，拟以自有资金方式出资 6,000 万元，以 15 元/股的价格认购新三板挂牌企业亿邦股份定向发行的 400 万股股票。

二、分析与判断

➤ 定增标的具备核心优势，业绩良好具备一定协同效应

亿邦股份是一家致力于以数据通信、光纤传输系统和网络接入设备为主导产品的研发、生产、销售和服务为一体的高新技术企业。目前亿邦股份核心产品是为数字区块链体系提供基础计算设备，将区块链技术应用于数字货币、智能合约、金融资产交易等领域。区块链技术作为底层技术可以应用到公司智慧城市主业中。我们认为，亿邦股份是新三板创新层企业，在 2014-2016 年分别实现营收 0.56/0.92/1.21 亿元，实现净利润 448.6/2423.6/1114 万元，区块链业务符合产业趋势，和公司主业存协同效应。

➤ 加码区块链布局，拓展大金融业务

公司出资占本次定增总额（667 万股）的 60.0%，定增完成后占亿邦股份股权比例为 3.58%。公司长期为国内各大金融机构提供软件开发与服务，积累了丰富的金融服务产品和解决方案经验，具备深厚的技术储备和客户基础。我们认为，公司未来将加强与亿邦股份在区块链技术平台上的合作，加快公司利用区块链技术为金融业务提供应用解决方案的进度，通过资源整合，有利于银江股份在大金融业务领域实现重要突破。

➤ 把握数据优势，区块链与大数据有望结合

近期随着工信部发布《区块链技术和产业发展白皮书（2016）》和《区块链参考架构》，国内区块链政策日趋清晰，扶持力度有望加大。公司通过合作伙伴以及参与的产业基金获得高价值数据资源，有望展开大数据服务。区块链技术可用于公司上层应用。我们认为，公司在传统智慧城市业务基础上，积极发掘新的增长点，技术和商业模式的有机结合将有助于公司长期良性发展。

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 0.33 元，当前股价对应的 PE 分别为 55X、49X 和 44X。考虑到公司的智慧城市建设业务业绩稳定，智慧医疗业务增长进入快通道，未来金融业务有望得到拓展，给予公司 2017 年 60-65 倍 PE，未来 6 个月合理估值为 16.2 元~17.55 元，维持公司“谨慎推荐”评级。

四、风险提示：

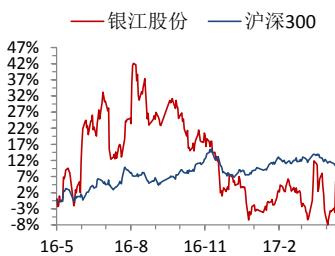
定增进度不及预期；新技术研发不及预期；竞争格局加剧。

谨慎推荐 维持评级

合理估值： 16.2—17.55 元

交易数据	2017-5-22
收盘价（元）	14.59
近 12 个月最高/最低(元)	21.5/14
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）	95.68
流通市值（亿元）	90.20

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

相关研究

1、《银江股份（300020）2016 年年报点评：多维布局综合智慧城市，订单增长业绩有望改善》20170426

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	1,928	2,209	2,567
增长率 (%)	-14.5%	16.5%	14.6%	16.2%
归属母公司股东净利润 (百万元)	153	174	197	216
增长率 (%)	37.9%	13.7%	12.7%	9.8%
每股收益 (元)	0.23	0.27	0.30	0.33
PE (现价)	63.4	54.9	48.7	44.3
PB	3.2	3.0	2.9	2.7

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	1,928	2,209	2,567
营业成本	1,227	1,599	1,857	2,093
营业税金及附加	13	38	38	38
销售费用	54	58	68	80
管理费用	198	202	241	285
EBIT	165	31	6	71
财务费用	18	10	8	9
资产减值损失	116	0	0	0
投资收益	124	46	59	76
营业利润	156	67	56	138
营业外收支	16	0	0	0
利润总额	172	192	213	237
所得税	21	20	20	25
净利润	151	172	193	212
归属于母公司净利润	153	174	197	216
EBITDA	203	89	69	141
<hr/>				
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1071	1409	1315	1216
应收账款及票据	1290	1197	1521	1784
预付款项	104	123	148	168
存货	1167	1209	1500	1720
其他流动资产	1	1	1	1
流动资产合计	4001	4233	4861	5343
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	5786	6366	6896
短期借款	476	476	476	476
应付账款及票据	991	1129	1412	1599
其他流动负债	408	408	408	408
流动负债合计	2424	2569	2956	3274
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	2600	2987	3304
股本	656	656	656	656
少数股东权益	30	27	24	20
股东权益合计	3014	3186	3379	3591
负债和股东权益合计	5469	5786	6366	6896

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%	16.5%	14.6%	16.2%
EBIT 增长率	-7.7%	-81.1%	-82.3%	1179.5%
净利润增长率	37.9%	13.7%	12.7%	9.8%
盈利能力				
毛利率	25.9%	17.1%	16.0%	18.5%
净利润率	9.3%	9.0%	8.9%	8.4%
总资产收益率 ROA	2.8%	3.0%	3.1%	3.1%
净资产收益率 ROE	5.1%	5.5%	5.9%	6.0%
偿债能力				
流动比率	1.7	1.6	1.6	1.6
速动比率	1.2	1.2	1.1	1.1
现金比率	0.4	0.5	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	5.4
每股经营现金流	(0.2)	0.5	(0.4)	(0.2)
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	63.4	54.9	48.7	44.3
PB	3.2	3.0	2.9	2.7
EV/EBITDA	44.2	97.1	126.1	62.4
股息收益率	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)				
净利润	151	172	193	212
折旧和摊销	154	58	64	71
营运资金变动	(340)	253	(335)	(264)
经营活动现金流	(137)	327	(278)	(141)
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	(18)	(15)	(15)
现金净流量	(195)	337	(94)	(99)

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, 计算机组组长。华中科技大学计算机博士, 北京大学信息科学博士后, 香港科技大学访问学者; 2010年起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	投资评级	说明
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資目标、財務状况或需要。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。