

银江股份 (300020)

公司研究/简评报告

立足“智慧城市+”，拓宽大数据和 AI 新兴业务

简评报告/计算机

2017 年 08 月 11 日

一、事件概述

近期，公司发布 2017 年半年报：2017 上半年实现营收 9.35 亿元，同比增长 10.78%，归母净利润 0.84 亿元，同比下降 58.26%，扣非后归母净利润 0.82 亿元，同比增长 3.24%。

二、分析与判断

➤ 业绩符合预期，三大板块业务进展良好

1、公司中报业绩符合预告区间，智慧交通、智慧医疗、智慧城市三大板块业务成长性良好。报告期内，三大板块业务分别实现营收 3.6 亿、1.2 亿和 3.9 亿元，同比分别增长 14.06%、-4.86% 和 16.15%；毛利率为 23.06%、26.51% 和 24.62%，同比分别增长 1.11、3.85 和 -1.88 个百分点。相比于公司 2017 年一季度营收同比下降 6.23%、扣非净利润同比下降 6.31%，业务有所好转。

2、2016 年同期基数大，导致归母净利同比较大幅度减少。归母净利润同比下降 58.26%，主要因为 2016 年处置杭州哲信信息技术有限公司股权产生的 1.23 亿元投资收益在上半年体现，对 2016 年同期净利润产生重大影响。扣非后净利润同比略增，表明公司在业务发展良好。同时，公司处于战略转型期，投入费用较多也在一定程度上影响利润水平。

3、公司智慧交通应用系统覆盖全国 268 个大中小城市，智慧医疗服务在国内 1390 家医院（含区域医疗）使用。交通、医疗和智慧城市各新增订单 4.16 亿、2.84 亿和 6.55 亿元，业务成长性良好。

4、我们认为，公司作为中国领先的智慧城市解决方案提供商和数据运营服务商，专注于通过智能识别、移动计算等信息技术将信息服务广泛应用于交通出行、医疗健康、教育服务、城市管理等大民生领域，领导者地位稳固。

➤ 在手与新增订单充足，全年业绩有望实现增长

1、频频斩获大项目，在手订单持续增长。公司主要客户是政府、事业单位，客户粘性强。报告期内，公司新增订单（含中标但未签合同的订单，不包含框架项目订单）达 13.5 亿元。2017 年 2 月中标金额达 3.96 亿元的沈阳市区域人口健康信息平台 PPP 项目，5 月中标金额达 1.15 亿元的深圳市交通公用设施建设中心的“南坪快速路三期机电安装工程施工”项目，两大项目均在下半年签订合同并按期体现业绩。

2、剥离亚太安讯，风险逐步消弭。公司 2014 年作价 6 亿元收购亚太安讯，但受市场环境变化影响导致市场拓展受阻，亚太安讯业务发展未达预期。今年公司彻底剥离该资产，计提商誉减值完毕，排除业绩不确定性重要因素。

3、我们认为，公司传统的智慧城市建设业务基础稳定，通过 PPP 方式保障业绩长期性和稳定性，同时剥离亚太安讯，消除不良影响，公司业务发展根基依然稳固，长期业绩无忧。

➤ 加码金融科技与 AI 投入，结合智慧城市场景开拓新业务

1、外延投资区块链和人工智能领域，助推传统业务转型。公司通过体外投资公司先后投资和参股了中安科技等 33 家优质项目，涵盖智慧交通、互联网医

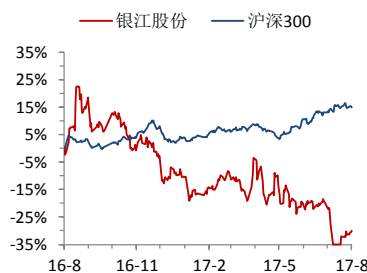
强烈推荐 维持评级

合理估值： 15.0—16.5 元

交易数据 2017-8-10

收盘价（元）	12.22
近 12 个月最高/最低	21.42/11.33
总股本（百万股）	655.79
流通股本（百万股）	618.56
流通股比例（%）	94%
总市值（亿元）	80.14
流通市值（亿元）	75.59

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

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： 010-85127532
 邮箱： yangsirui@mszq.com

相关研究

- 1、《银江股份 (300020) 公司点评：参与亿邦股份定增，布局区块链推动大金融业务》20170523
- 2、《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

疗、大数据、人工智能等领域；以自有资金方式认购区块链企业亿邦通信定增 400 万股。公司自身推出交通信号智能优化系统、车辆智能搜图系统和银江人脸识别系统，业务范围得到有效拓展。

2、强强联合阿里云，智慧交通产品有望推向全国。公司与阿里云在云计算、大数据和 AI 领域携手合作，共同建设智慧城市大脑中的重要部分“交通小脑”，承担交通信号优化控制任务。目前城市数据大脑已在杭州、苏州等市签约落地，该业务前景光明，未来有望全面推向全国一二线城市。

3、我们认为，公司进入金融科技和 AI 新兴业务领域，并积极结合智慧城市市场景助推业务转型，未来将直接受益于行业和政策促进，同时智慧城市业务附加值的提升有助于构筑行业壁垒。

➤ 大股东积极增持，股权激励稳步推进中

1、停止资产重组，大股东积极增持注入发展信心。2017 年 7 月 28 日公司公告主动停止对标的公司的资产重组，7 月 28 日公司公告大股东银江科技集团拟增持公司股份不低于 2 亿元，以继续保持控股地位、增强投资者信心，不会对公司发展战略、经营规划及生产经营等方面造成不利影响。

2、股权激励覆盖范围广，业绩考核目标明确可期。公司拟向 306 名（占 804 名全体员工比例为 37.8%）激励对象授予股票期权 1729 万份，约占激励计划公告时公司股本总额的 2.64%。行权价格为 13.14 元，2017~2019 年三个行权期的业绩考核净利润指标依次为 1.2 亿、1.5 亿和 2.2 亿元。

3、我们认为，公司将继续遵循内生式增长与外延式扩张相结合的发展战略，内生重点围绕智慧城市的大数据运营和服务领域推进业务，外延通过投资并购补充新的盈利点，提升公司综合竞争力。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2017~2019 年 EPS 分别为 0.30 元、0.36 元和 0.45 元，当前股价对应的 PE 分别为 41X、34X 和 27X。考虑到公司从智慧城市向大数据服务转型，以及金融科技与人工智能方向的布局，给予公司 2017 年 50~55 倍 PE，未来 6 个月合理估值 15.0 元~16.5 元，维持公司“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

新增项目数量不及预期；转型进度不及预期。

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	1,954	2,357	2,862
增长率（%）	-14.5%	18.0%	20.7%	21.4%
归属母公司股东净利润（百万元）	153	197	233	296
增长率（%）	37.9%	28.7%	18.1%	27.2%
每股收益（元）	0.23	0.30	0.36	0.45
PE（现价）	53.1	40.6	34.4	27.0
PB	2.7	2.5	2.3	2.2

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	1,954	2,357	2,862
营业成本	1,227	1,485	1,783	2,150
营业税金及附加	13	18	21	25
销售费用	54	59	73	89
管理费用	198	217	272	324
EBIT	165	175	210	274
财务费用	18	0	0	0
资产减值损失	116	0	0	0
投资收益	124	29	34	40
营业利润	156	204	244	314
营业外收支	16	0	0	0
利润总额	172	220	260	330
所得税	21	27	32	40
净利润	151	193	228	290
归属于母公司净利润	153	197	233	296
EBITDA	203	232	275	352

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1071	1273	1073	1023
应收账款及票据	1290	1411	1766	2105
预付款项	104	121	148	177
存货	1167	1239	1546	1830
其他流动资产	1	1	1	1
流动资产合计	4001	4393	4989	5667
长期股权投资	374	374	374	374
固定资产	203	258	346	417
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	1468	1470	1534	1550
资产合计	5469	5864	6523	7218
短期借款	476	476	476	476
应付账款及票据	991	1170	1437	1713
其他流动负债	408	408	408	408
流动负债合计	2424	2626	3058	3462
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	2657	3088	3492
股本	656	656	656	656
少数股东权益	30	25	20	14
股东权益合计	3014	3207	3435	3725
负债和股东权益合计	5469	5864	6523	7218

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%	18.0%	20.7%	21.4%
EBIT 增长率	-7.7%	6.1%	20.0%	30.6%
净利润增长率	37.9%	28.7%	18.1%	27.2%
盈利能力				
毛利率	25.9%	24.0%	24.4%	24.9%
净利润率	9.3%	10.1%	9.9%	10.4%
总资产收益率 ROA	2.8%	3.4%	3.6%	4.1%
净资产收益率 ROE	5.1%	6.2%	6.8%	8.0%
偿债能力				
流动比率	1.7	1.7	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	0.3
资产负债率	0.4	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	278.6	260.7	269.6	265.2
存货周转天数	328.9	304.4	316.6	310.5
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	0.4	0.5
每股净资产	4.6	4.9	5.2	5.7
每股经营现金流	(0.2)	0.3	(0.2)	(0.0)
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	53.1	40.6	34.4	27.0
PB	2.7	2.5	2.3	2.2
EV/EBITDA	36.5	31.1	27.0	21.2
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	193	228	290
折旧和摊销	154	57	65	78
营运资金变动	(340)	14	(364)	(324)
经营活动现金流	(137)	219	(121)	(12)
资本开支	138	44	113	78
投资	(182)	0	0	0
投资活动现金流	(345)	(15)	(79)	(38)
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)	201	(200)	(50)

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。