

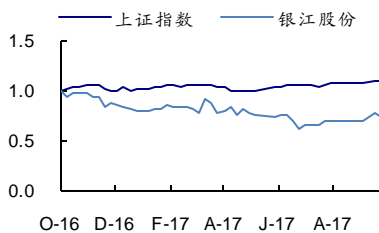
**证券研究报告—动态报告**

信息技术

软件与服务

**银江股份(300020)**
**增持**
**2017年三季度点评**

2017年10月24日

**一年该股与上证综指走势比较**

**股票数据**

总股本/流通(百万股)	656/619
总市值/流通(百万元)	8,886/8,382
上证综指/深圳成指	3,381/11,306
12个月最高/最低(元)	19.36/11.33

**证券分析师：高耀华**

电话：010-88005312

E-MAIL: gaoyao@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980517060001

**证券分析师：何立中**

电话：010-88005322

E-MAIL: helz@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980516110003

**独立性声明：**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

**财报点评**

## 智慧城市业务爆发，毛利提升快

**● 营收增加 17.42%，投资收益降低引起净利减少 48.13%**

银江股份 2017Q3 营收 3.66 亿元，同比增加 17.42%；归母净利润 3849.46 万元，减少 48.13%，主要原因去年投资收益较多，本期大幅减少；扣非净利润 3798.29 万元，增加 18.37%。大爱人寿保险股份有限公司正积极筹建中。

**● 智慧城市、智慧交通业务新增订单超 7 亿元**

2017Q3，公司新增订单（含中标但未签合同的订单，不含框架总包项目）共计 76,724.97 万元。其中，按领域划分：智慧城市业务新增订单 35,714.37 万元，智慧交通业务新增订单 34,401.91 万元，智慧医疗业务新增订单 6,608.69 万元。公司智慧城市总包项目运营良好，截至 2017 年三季度末，公司先后与 33 个地方政府签订了战略合作协议，并建立战略总包合作关系，部分项目仍处于深化设计及项目推进阶段。

**● 借款增加抬高财务费用、毛利率上升 13.05 个百分点**

2017Q3 公司销售费用 1466.73 万元，同比增加 560.87%；管理费用 3264.34 万元，减少 17%；财务费用 1162.52 万元，增加 38.95%，主要原因是本期订单增多、前期投入较多，引起借款增加所致。公司 2017 Q3 毛利率 30.05%，同比上升 13.05 个百分点；2017 年 1、2 季度毛利率分别为 26.17%、24.25%。

**● 国内领先智慧城市解决方案提供商和数据运营服务商**

银江股份以传统智慧城市业务为支撑，抓住有利市场机遇，积极拓展大数据运营服务和 AI 在智慧城市各领域的应用等创新业务，正在原有业务领域和新的业务领域建立核心竞争力和新的利润增长点，各项业务整体预期良好。

**● 盈利预测与投资建议**

我们预计 2017~2019 年营业收入分别为 19.52/22.80/27.29 亿元，分别同比增长 17.9%/16.9%/19.7%。2017~2019 年净利润分别为 1.72/2.04/2.41 亿元，分别同比增长 12.1%/18.6%/18.3%。2017~2019 年每股收益 0.26/0.31/0.37 元，对应市盈率分别为 51.7/43.6/36.9 倍。给予增持评级。

**● 投资风险**

智慧城市业务增长不及预期。

**盈利预测和财务指标**

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,655	1,952	2,280	2,729
(+/-%)	-14.5%	17.9%	16.9%	19.7%
净利润(百万元)	153	171.88	203.77	241.03
(+/-%)	37.9%	12.1%	18.6%	18.3%
摊薄每股收益(元)	0.23	0.26	0.31	0.37
EBITMargin	10.0%	4.6%	10.2%	10.2%
净资产收益率(ROE)	5.1%	5.5%	6.2%	7.0%
市盈率(PE)	57.9	51.7	43.6	36.9
EV/EBITDA	56.2	85.2	40.5	35.6
市净率(PB)	2.98	2.86	2.72	2.58

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测注：摊薄每股收益按最新总股本计算

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	1071	907	907	907	营业收入	1655	1952	2280	2729
应收款项	1658	1629	1904	2278	营业成本	1227	1485	1694	2028
存货净额	1167	1151	1311	1571	营业税金及附加	13	34	40	48
其他流动资产	105	113	132	158	销售费用	54	103	103	123
<b>流动资产合计</b>	<b>4001</b>	<b>3801</b>	<b>4254</b>	<b>4914</b>	管理费用	198	239	210	251
固定资产	203	151	97	32	财务费用	18	(25)	(10)	(5)
无形资产及其他	125	120	115	110	投资收益	124	149	50	50
投资性房地产	766	766	766	766	资产减值及公允价值变动	(116)	(196)	(196)	(196)
长期股权投资	374	490	607	723	其他收入	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>5469</b>	<b>5328</b>	<b>5840</b>	<b>6546</b>	营业利润	156	67	98	139
短期借款及交易性金融负债	476	225	347	440	营业外净收支	16	125	125	125
应付款项	991	1064	1211	1451	<b>利润总额</b>	<b>172</b>	<b>192</b>	<b>223</b>	<b>264</b>
其他流动负债	958	860	943	1129	所得税费用	21	23	22	26
<b>流动负债合计</b>	<b>2424</b>	<b>2149</b>	<b>2501</b>	<b>3020</b>	少数股东损益	(3)	(3)	(3)	(4)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>153</b>	<b>172</b>	<b>204</b>	<b>241</b>
其他长期负债	30	39	47	55					
<b>长期负债合计</b>	<b>30</b>	<b>39</b>	<b>47</b>	<b>55</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>2455</b>	<b>2187</b>	<b>2548</b>	<b>3076</b>	净利润	153	172	204	241
少数股东权益	30	28	25	23	资产减值准备	(273)	(40)	(46)	(43)
股东权益	2984	3113	3266	3447	折旧摊销	37	41	49	57
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5469</b>	<b>5328</b>	<b>5840</b>	<b>6546</b>	公允价值变动损失	116	196	196	196
					财务费用	18	(25)	(10)	(5)
					营运资本变动	(357)	(22)	(260)	(268)
					其它	271	38	43	40
					<b>经营活动现金流</b>	<b>(53)</b>	<b>385</b>	<b>186</b>	<b>223</b>
					资本开支	250	(140)	(140)	(140)
					其它投资现金流	0	0	0	0
					<b>投资活动现金流</b>	<b>60</b>	<b>(256)</b>	<b>(256)</b>	<b>(256)</b>
					权益性融资	25	0	0	0
					负债净变化	(60)	0	0	0
					支付股利、利息	(39)	(43)	(51)	(60)
					其它融资现金流	3	(250)	121	94
					<b>融资活动现金流</b>	<b>(169)</b>	<b>(293)</b>	<b>70</b>	<b>33</b>
					<b>现金净变动</b>	<b>(161)</b>	<b>(164)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
					货币资金的期初余额	1233	1071	907	907
					货币资金的期末余额	1071	907	907	907
					企业自由现金流	75	(42)	(141)	(100)
					权益自由现金流	18	(271)	(11)	(2)

关键财务与估值指标				
	2016	2017E	2018E	2019E
每股收益	0.23	0.26	0.31	0.37
每股红利	0.06	0.07	0.08	0.09
每股净资产	4.55	4.75	4.98	5.25
ROIC	5%	3%	7%	8%
ROE	5%	6%	6%	7%
毛利率	26%	24%	26%	26%
EBIT Margin	10%	5%	10%	10%
EBITDA Margin	12%	7%	12%	12%
收入增长	-14%	18%	17%	20%
净利润增长率	38%	12%	19%	18%
资产负债率	45%	42%	44%	47%
息率	0.4%	0.5%	0.6%	0.7%
P/E	57.9	51.7	43.6	36.9
P/B	3.0	2.9	2.7	2.6
EV/EBITDA	56.2	85.2	40.5	35.6

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

**国信证券机构销售团队**

华北区 (机构销售一部)	华东区 (机构销售二部)	华南区 (机构销售三部)	海外销售交易部
<b>李文英</b> 13910793700 liwying@guosen.com.cn	<b>汤静文</b> 18602117915 tangjwen@guosen.com.cn	<b>邵燕芳</b> 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	<b>赵冰童</b> 13693633573 zhaobt@guosen.com.cn
<b>许婧</b> 18600319171 xujing1@guosen.com.cn	<b>张欣慰</b> 18701930016 zhangxinw@guosen.com.cn	<b>颜小燕</b> 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	<b>梁佳</b> 13602596740 liangjia@guosen.com.cn
<b>王玮</b> 15901057831 wangwei3@guosen.com.cn	<b>梁轶聪</b> 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	<b>刘紫微</b> 13828854899 liuziw@guosen.com.cn	<b>吴翰文</b> 13681572396 wuhw@guosen.com.cn
<b>王艺汀</b> 18311410580 wangyit@guosen.com.cn	<b>吴国</b> 15800476582 wuguo@guosen.com.cn	<b>赵晓曦</b> 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	<b>陈俊儒</b> 13760329487 chenjunru@guosen.com.cn
<b>陈雪庆</b> 18911132721 chenxueq@guosen.com.cn	<b>金锐</b> 13764958911 jinrui@guosen.com.cn	<b>简洁</b> 15823925035 jianjie1@guosen.com.cn	<b>邓怡秋</b> 15986625526 dengyiq@guosen.com.cn
<b>杨云崧</b> 18610043360 yangys@guosen.com.cn	<b>倪婧</b> 18616741177 nijing@guosen.com.cn	<b>牛恒</b> 17888837219 niuheng@guosen.com.cn	
<b>赵海英</b> 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	<b>林若</b> 15618987024 linruo@guosen.com.cn	<b>王灿</b> 13247504850 wangcan@guosen.com.cn	
<b>詹云</b> 15281619128 zhanyun@guosen.com.cn	<b>张南威</b> 13918188254 zhangnw@guosen.com.cn	<b>欧子炜</b> 18682182659 ouzw@guosen.com.cn	
<b>边祎维</b> 13521850202 bianyw@guosen.com.cn	<b>周鑫</b> 18621315175 zhouxin@guosen.com.cn		
	<b>丛明浩</b> 13162040999 congminghao@guosen.com.cn		
	<b>李杨</b> 17301786715 liyong10@guosen.com.cn		