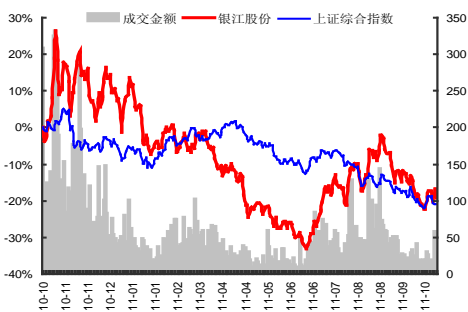


2011年10月21日

银江股份（300020）公告点评
评级：强烈推荐（维持）
最近52周走势：

相关研究报告：

《城市智能交通的领跑者》2010/12/30

报告作者：

国联证券研究所物联网小组

郝杰

执业证书编号：S0590210040002

联系人：

郝杰

电话：0510-82832380

 Email：haoj@glsc.com.cn
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，特此申明。

国联证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

事件：全资子公司杭州银江智慧交通技术有限公司拟以现金方式出资人民币1500万元投资北京欧迈特数字技术有限责任公司，其中176.4706万元计入欧迈特注册资本，其余1323.5294万元计入欧迈特资本公积金，本次投资完成后，银江智慧交通持有欧迈特15%的股权。

有望促进技术融合。标的方欧迈特，主要业务在高速公路、轨道交通、城市智能交通领域，掌握工业等级的视频信号处理与传输核心技术和较强的以太网组网能力，其数据光网络传输系统(MMoIP)具备品牌优势，投资将有助于银江与欧迈特在传输领域的技术融合并拓展公司新的业务领域。

业绩承诺保障股东权益。欧迈特去年净利润182万元，今年3季度达379万元，增长迅猛；投资前，其资产负债率较高达57.3%，投资后将降至40.3%。双方围绕2011-13年的业绩设定了补差及回购条款，欧迈特须分别实现1300万、2300万和3600万净利，三年总额若达不到80%则大股东补足，任一年达不到当年60%则按10%预期收益率回购。无论按照8500万的实际估值还是1500万换算得到1亿元市值，对应12年的收购PE最高仅有4.3倍，而承诺业绩的3年复合增长率高达170%，投资资金来自近期成立银江智慧所用的超募资金3000万元，公司运用超募资金进行投资以及业绩承诺条款将有效提升资金使用效率，保证银江股东的权益。

投资是扩张战略的延续。此举将巩固其在智能交通领域的优势，有助实现智慧城市构想。杭州子公司8月份刚刚成立，意在提升投资并购的反应速度，月余就有斩获，体现公司在战略扩张谋求发展上态度坚决，且具备较强的执行力。此前公司在各地连续建立营销中心、地方性子公司，并集中进行部门化资源整合，目的是加强内部管理，走内生性增长的道路，而收购四海商达、浙大健康、上海济祥、广海立信则是走的外延式兼并扩张的道路，结合最近提出的股权激励，公司在战略和管理方面都走出了一条较为良性的发展轨迹。

维持“强烈推荐”评级。调整11~13年的EPS为0.59, 0.73和0.96元，对应11-12年估值为23.2及18.6倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：新市场拓展不及预期；研发投入过大；行业投资减弱。

单位：百万元	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	524.62	713.04	1,065.64	1,364.00	1,782.20
YOY(%)	50.3%	35.9%	49.5%	28.0%	30.7%
营业利润	50.95	66.90	153.16	197.96	259.00
归属母公司净利润	49.47	64.86	140.78	175.98	229.97
EPS(元)	0.62	0.41	0.59	0.73	0.96
ROE(%)	8.6%	10.4%	18.6%	19.0%	20.1%
P/E	22.0	33.6	23.2	18.6	14.2

财务报表预测与财务指标 单位: 百万

更新日期: 11/03/28

利润表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	资产负债表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	524.62	713.04	1,065.64	1,364.02	1,782.77	现金	458.76	363.75	368.26	442.03	529.32
YOY(%)	50.3%	35.9%	49.5%	28.0%	30.7%	交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业成本	395.98	510.08	726.77	930.26	1,215.85	应收款项净额	245.79	360.16	538.26	688.97	900.49
营业税金及附加	12.64	20.69	30.92	39.58	51.73	存货	176.66	411.38	583.47	747.77	978.40
销售费用	18.01	33.68	50.33	64.43	84.21	其他流动资产	28.93	76.89	114.91	147.09	192.24
占营业收入比(%)	3.4%	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%	流动资产总额	910.14	1,212.18	1,604.90	2,025.86	2,600.45
管理费用	36.89	68.80	102.82	131.61	172.02	固定资产净值	43.12	48.47	47.33	45.92	44.53
占营业收入比(%)	7.0%	9.6%	9.6%	9.6%	9.6%	减: 资产减值准备	(8.19)	(4.59)	(4.48)	(4.35)	(4.22)
EBIT	61.10	79.49	154.76	198.10	258.93	固定资产净额	34.93	43.88	42.85	41.57	40.31
财务费用	1.95	(1.69)	0.00	(1.46)	(1.75)	工程物资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
占营业收入比(%)	0.4%	-0.2%	0.0%	-0.1%	-0.1%	在建工程	0.00	0.00	0.24	0.58	0.70
资产减值损失	(8.19)	(14.28)	0.00	0.00	0.00	固定资产清理	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	(1.60)	(1.60)	(1.60)	固定资产总额	34.93	43.88	43.10	42.15	41.01
营业利润	50.95	66.90	153.16	197.96	259.08	无形资产	0.00	0.85	0.82	0.78	0.75
营业外净收入	4.98	6.92	6.00	1.00	1.00	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	55.93	73.82	159.16	198.96	260.08	其他长期资产	5.04	7.20	7.20	7.20	7.20
所得税	6.46	8.96	18.38	22.98	30.04	资产总额	950.11	1,264.11	1,656.01	2,075.99	2,649.41
所得税率(%)	11.6%	12.1%	11.6%	11.6%	11.6%	循环贷款	0.00	10.00	0.00	0.00	0.00
净利润	49.47	64.86	140.78	175.98	230.04	应付款项	185.85	266.09	377.40	483.67	632.85
占营业收入比(%)	9.4%	9.1%	13.2%	12.9%	12.9%	预提费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	其他流动负债	169.66	364.65	521.69	668.45	874.46
归属母公司净利润	49.47	64.86	140.78	175.98	230.04	流动负债	355.51	640.74	899.09	1,152.12	1,507.31
YOY(%)	57.0%	31.1%	117.0%	25.0%	30.7%	长期借款	20.00	0.00	0.00	0.00	0.00
EPS (元)	0.62	0.41	0.59	0.73	0.96	应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
						其他长期负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
主要财务比率	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	负债总额	375.51	640.74	899.09	1,152.12	1,507.31
成长能力						少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业收入	50.3%	35.9%	49.5%	28.0%	30.7%	股东权益	574.60	623.36	756.91	923.86	1,142.09
营业利润	44.9%	31.3%	128.9%	29.3%	30.9%	负债和股东权益	950.11	1,264.10	1,656.00	2,075.98	2,649.40
净利润	57.0%	31.1%	117.0%	25.0%	30.7%						
获利能力						现金流量表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
毛利率(%)	24.5%	28.5%	31.8%	31.8%	31.8%	税后利润	49.47	64.86	140.78	175.98	230.04
净利率(%)	9.4%	9.1%	13.2%	12.9%	12.9%	加: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
ROE(%)	8.6%	10.4%	18.6%	19.0%	20.1%	公允价值变动	8.19	14.28	0.00	0.00	0.00
ROA(%)	5.2%	5.1%	8.5%	8.5%	8.7%	折旧和摊销	3.28	0.34	4.98	5.16	5.36
偿债能力						营运资金的变动	-8.94	-127.58	-119.97	-94.29	-132.25
流动比率	2.56	1.89	1.79	1.76	1.73	经营活动现金流	52.00	-48.10	25.78	86.86	103.15
速动比率	2.06	1.25	1.14	1.11	1.08	短期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产负债率%	39.5%	50.7%	54.3%	55.5%	56.9%	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营运能力						固定资产投资	0.00	8.89	-4.05	-4.05	-4.05
总资产周转率	55.2%	56.4%	64.3%	65.7%	67.3%	投资活动现金流	0.00	8.89	-4.05	-4.05	-4.05
应收账款周转天数	171.01	184.36	184.36	184.36	184.36	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
存货周转天数	159.08	282.92	282.92	282.92	282.92	长期贷款的增加/(20.00	-20.00	0.00	0.00	0.00
每股指标 (元)						公司债券发行/(0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股收益	0.62	0.41	0.59	0.73	0.96	股利分配	-2.54	-16.40	-7.23	-9.04	-11.81
每股净资产	7.18	3.90	3.15	3.85	4.76	计入循环贷款前融	17.46	-36.40	-7.23	-9.04	-11.81
估值比率						循环贷款的增加(注	291.11	17.00	-10.00	0.00	0.00
P/E	22.0	33.6	23.2	18.6	14.2	融资活动现金流	326.03	-55.80	-17.23	-9.04	-11.81
P/B	1.9	3.5	4.3	3.5	2.9	现金净变动额	378.03	-95.01	4.51	73.77	87.29

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

北京

国联证券股份有限公司 研究所

北京市海淀区首体南路 9 号主语国际 4 号楼 12 层

电话: 010-68790997

传真: 010-68790897

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20% 以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10% 以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5% 以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10% 以上
	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写, 本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性, 客户也不应该认为该信息是准确和完整的。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和询价。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。我公司或关联机构将来可能会寻求持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易的机会, 还可能在将来寻求为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务的机会。本报告版权归国联证券所有, 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。