

2011年10月26日

银江股份 (300020) 三季度点评
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: 公司于 2011 年 10 月 26 日发布三季度报, 公司前三季度营业收入为 5.86 亿元, 同比增长 39.5%; 归属于上市公司股东的净利润为 4933 万元, 同比增长 27.19%。基本每股收益 0.21 元。

收入业绩均稳健增长, 毛利率获得提升。在国内外经济较为艰难的时期, 公司业绩表现仍然稳健, 主营业务发展良好、市场规模扩大、新增合同较多, 履行完毕的合同额较去年同期有较大增长; 年内毛利率一直维持在较高水平, 三季度达 30.4%, 主要由于公司一直重视研发投入, 品牌影响力也逐渐提高, 期间公司新增注册商标 5 项, 新获资质证书 1 项, 新增软件著作权 1 项。

费用大幅增加。期间销售费用增长 83.05%, 管理费用增长 39.07%; 费用率也达到较高水平, 销售费用率达 7.6%, 管理费用率达 10.25%, 这主要是由于伴随公司经营规模的扩大, 各项费用支出也同步提升, 包括必要的营销支出和新增员工及工资支出。同时公司在报告期内开展了多项并购及运作股权激励使得各项支出超出我们预期, 然而我们仍然认为这是公司在规模化发展过程中的良性伴生现象, 在公司能够保证盈利稳健增长的背景下, 具有积极意义。

应收账款增加, 现金流相对紧张。应收账款同比增长 26.2%, 经营性现金流-12,764.06 万元, 同比下降 47.35%, 主要由于业务规模扩大导致应收账款相应增加, 单项合同规模增大, 回款期也相应延长。另外, 公司货币资金随着并购行为、募投项目和新增项目的实施, 有所下降, 较年初减少 1.63 亿元。但公司的一系列行为较好的执行了战略构想, 各项目拥有良好的预期收益率, 且年内预期确认的项目回款以及不断提高的利润率水平将有助于缓解公司的现金流状况。

公司内部管理和外延性增长齐下, 稳健开拓各业务领域。公司从股权激励着手, 集约内部资源, 成立专业化子公司做好内部管理课, 同时外延扩张新的业务领域, 拓展了高速公路、电子病历、能源管理、环保、教育和金融等新兴领域, 稳步实施“智慧城市”的战略构想。且我们注意到 04 年进入的医疗领域开始收获, 增速迅猛。省外业务也获得较高增长。我们认为随着物联网投资与应用的蓬勃发展, 公司各业务有望逐个发力, 走上良性发展的轨道。

维持“强烈推荐”评级。调整费用率水平, 11-13 年的 EPS 为 0.42, 0.60 和 0.79 元, 对应 11-12 年估值为 31.6、22.1 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	1,364.02	1,782.77
YOY(%)	50.3%	35.9%	49.5%	28.0%	30.7%
营业利润	50.95	66.90	108.11	162.01	212.00
归属母公司净利润	49.47	64.86	100.93	144.19	188.40
EPS (元)	0.62	0.41	0.42	0.60	0.79
ROE (%)	8.6%	10.4%	14.0%	16.8%	18.2%
P/E	21.5	32.8	31.6	22.1	16.9

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	356.40	394.70	448.83
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	80.99	95.48	124.79	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%	7.6%	7.0%	7.0%	流动资产总额	910.14	1,212.18	1,593.04	1,978.53	2,519.96
管理费用	36.89	68.80	117.22	136.40	178.28	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%	11.0%	10.0%	10.0%	减: 资产减值准备	(8.19)	(4.59)	(4.48)	(4.35)	(4.22)
EBIT	61.10	79.49	109.71	162.26	212.09	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	(1.35)	(1.52)	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	108.11	162.01	212.00	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	114.11	163.01	213.00	其他长期资产	5.04	7.20	7.20	7.20	7.20
所得税	6.46	8.96	13.18	18.83	24.60	资产总额	950.11	1,264.11	1,644.15	2,028.66	2,568.92
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	100.93	144.19	188.40	应付款项	185.85	266.09	377.40	483.67	632.85
占营业收入比(%)	9.4%	9.1%	9.5%	10.6%	10.6%	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	547.63	689.09	901.44
归属母公司净利润	49.47	64.86	100.93	144.19	188.40	流动负债	355.51	640.74	925.03	1,172.76	1,534.29
YOY(%)	57.0%	31.1%	55.6%	42.9%	30.7%	长期借款	20.00	0.00	0.00	0.00	0.00
EPS (元)	0.62	0.41	0.42	0.60	0.79	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	925.03	1,172.76	1,534.29
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	719.11	855.89	1,034.62
营业利润	44.9%	31.3%	61.6%	49.9%	30.9%	负债和股东权益	950.11	1,264.10	1,644.14	2,028.65	2,568.91
净利润	57.0%	31.1%	55.6%	42.9%	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	100.93	144.19	188.40
净利率(%)	9.4%	9.1%	9.5%	10.6%	10.6%	加: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
ROE(%)	8.6%	10.4%	14.0%	16.8%	18.2%	公允价值变动	8.19	14.28	0.00	0.00	0.00
ROA(%)	5.2%	5.1%	6.1%	7.1%	7.3%	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	-94.03	-99.59	-125.91
流动比率	2.56	1.89	1.72	1.69	1.64	经营活动现金流	52.00	-48.10	11.88	49.76	67.85
速动比率	2.06	1.25	1.09	1.05	1.00	短期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产负债率%	39.5%	50.7%	56.3%	57.8%	59.7%	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%	64.8%	67.2%	69.4%	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	0.42	0.60	0.79	股利分配	-2.54	-16.40	-5.18	-7.40	-9.67
每股净资产	7.18	3.90	3.00	3.57	4.31	计入循环贷款前融	17.46	-36.40	-5.18	-7.40	-9.67
估值比率						循环贷款的增加(溢	291.11	17.00	-10.00	0.00	0.00
P/E	21.5	32.8	31.6	22.1	16.9	融资活动现金流	326.03	-55.80	-15.18	-7.40	-9.67
P/B	1.8	3.4	4.4	3.7	3.1	现金净变动额	378.03	-95.01	-7.35	38.31	54.12

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。