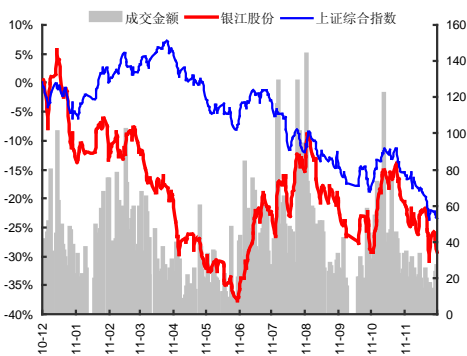


2011年12月23日

**银江股份(300020)股权激励获得通过点评**

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:**

分析师: 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:** 公司对此前已经通过的股票期权激励计划(草案)进行了修订, 该草案修订稿已经中国证监会审核无异议。有效期由“自股票期权首次授权日起最长不超过5年”调整为“不超过4年”。总人数从235人调整为209人。首次授予期权数量由1100万股调整为1107万股, 可行权期从12个月满后的48个月缩短为36个月。

**股权激励获批打开股价上涨空间。** 草案设计了较为严密的考核标准, 且提到激励对象考核不合格, 则其对应行权期所获的尚未行权的股票期权即被取消, 且激励的范围较广, 授予209名员工占公司2010年底总人数的46.1%。现在公司股价低于行权价14.11元, 从股东大会召开时间算, 授予日价格预计将维持在较低水平, 行权费用对本年业绩影响有望忽略不计。目前公司获单状况良好, 年内新获订单有望较去年增长50%, 业绩实现限制性条款不成问题, 公司后续几年做大业绩的动力很足。

**各业务条线走入良性轨道, 确保业绩增长。** 公司产品链逐渐丰富, 拓展了高速公路、电子病历、能源、环保、教育、金融甚至通信设备等新领域, 内部资源走向集约化、愈发规范, 外部基地建设逐渐巩固, 业绩收入趋于稳定, 这样避免了走上系统集成盈利能力不稳定的传统老路, 公司正配合智慧城市和云计算的投资和技术趋势, 不断焕发新的活力。

**维持“强烈推荐”评级。** 预计11-13年的EPS为0.42, 0.60和0.79元, 对应11-12年估值为30.5、21.3倍, 维持“强烈推荐”评级。

**风险提示:** 新市场拓展不及预期; 费用支出过大; 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	20.7	31.6	30.5	21.3	16.3

财务报表预测与财务指标		单位: 百万					更新日期: 11/11/20				
<b>利润表</b>						<b>资产负债表</b>					
	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	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%	<b>流动资产总额</b>	<b>910.14</b>	<b>1,212.18</b>	<b>1,593.04</b>	<b>1,978.53</b>	<b>2,519.96</b>
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)
<b>EBIT</b>	<b>61.10</b>	<b>79.49</b>	<b>109.71</b>	<b>162.26</b>	<b>212.09</b>	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)	<b>固定资产总额</b>	<b>34.93</b>	<b>43.88</b>	<b>43.10</b>	<b>42.15</b>	<b>41.01</b>
<b>营业利润</b>	<b>50.95</b>	<b>66.90</b>	<b>108.11</b>	<b>162.01</b>	<b>212.00</b>	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
<b>利润总额</b>	<b>55.93</b>	<b>73.82</b>	<b>114.11</b>	<b>163.01</b>	<b>213.00</b>	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	<b>资产总额</b>	<b>950.11</b>	<b>1,264.11</b>	<b>1,644.15</b>	<b>2,028.66</b>	<b>2,568.92</b>
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
<b>净利润</b>	<b>49.47</b>	<b>64.86</b>	<b>100.93</b>	<b>144.19</b>	<b>188.40</b>	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
<b>归属母公司净利润</b>	<b>49.47</b>	<b>64.86</b>	<b>100.93</b>	<b>144.19</b>	<b>188.40</b>	<b>流动负债</b>	<b>355.51</b>	<b>640.74</b>	<b>925.03</b>	<b>1,172.76</b>	<b>1,534.29</b>
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
<b>EPS (元)</b>	<b>0.62</b>	<b>0.41</b>	<b>0.42</b>	<b>0.60</b>	<b>0.79</b>	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
<b>主要财务比率</b>	<b>2009A</b>	<b>2010A</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>负债总额</b>	<b>375.51</b>	<b>640.74</b>	<b>925.03</b>	<b>1,172.76</b>	<b>1,534.29</b>
<b>成长能力</b>						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%	<b>负债和股东权益</b>	<b>950.11</b>	<b>1,264.10</b>	<b>1,644.14</b>	<b>2,028.65</b>	<b>2,568.91</b>
净利润	57.0%	31.1%	55.6%	42.9%	30.7%						
<b>获利能力</b>						<b>现金流量表</b>	<b>2009A</b>	<b>2010A</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
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
<b>偿债能力</b>						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	<b>经营活动现金流</b>	<b>52.00</b>	<b>-48.10</b>	<b>11.88</b>	<b>49.76</b>	<b>67.85</b>
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
<b>营运能力</b>						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%	<b>投资活动现金流</b>	<b>0.00</b>	<b>8.89</b>	<b>-4.05</b>	<b>-4.05</b>	<b>-4.05</b>
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
<b>每股指标 (元)</b>						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
<b>估值比率</b>						循环贷款的增加(溢	291.11	17.00	-10.00	0.00	0.00
P/E	20.7	31.6	30.5	21.3	16.3	<b>融资活动现金流</b>	<b>326.03</b>	<b>-55.80</b>	<b>-15.18</b>	<b>-7.40</b>	<b>-9.67</b>
P/B	1.8	3.3	4.3	3.6	3.0	<b>现金净变动额</b>	<b>378.03</b>	<b>-95.01</b>	<b>-7.35</b>	<b>38.31</b>	<b>54.12</b>

**无锡**

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9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 关注	行业指数在未来6个月内弱于大盘 不作为强烈推荐、推荐、谨慎推荐、观望和卖出的 投资评级,提示包括但不限于可能的交易性投资机会 和好公司可能变成好股票的机会

**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。