

证券研究报告

信息服务行业

**推荐 (维持)**

证券分析师

李志智

S1060209070151  
0755-22627806  
lizhongzhi@pasc.com.cn

## 银江股份(300020)

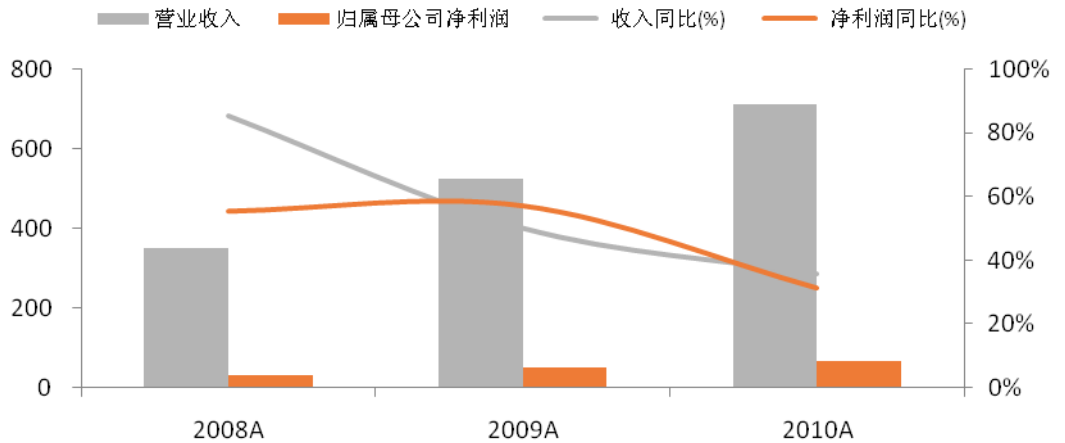
### 智能交通和医疗信息化是业绩亮点

- **公司简介：**主营业务为向交通、医疗、建筑等行业用户提供智能化技术应用服务。2010年，来自三项业务的收入占比为91.7%。从区域来看，浙江省外收入居主导地位，2010年占比62%，公司发展的持续性增强。**盈利能力逐渐增强。**2008年-2010年，公司的综合毛利率从25.4%增加到28.5%。
- **城市智能交通和医疗信息化是公司业绩高增长的支撑点。**这两个领域与民生息息相关，都是国家十二五期间重点投入领域。①中国城市智能交通市场规模预计2011年达到93亿元，增速25%。预计公司2011-2013年，该业务收入从4.85亿元增加到9.17亿元，CAGR为41.5%。②卫生部十二五信息规划中补贴达到92亿元，预计2011年中国医疗信息化市场规模年达到146.6亿元，增速28.5%。预计公司2011-2013年，该业务收入从1.74亿元增加到3.34亿元，CAGR为46.3%。其中包含食品溯源系统收入，2011年已拿到3200万元订单。
- **技术、资质和广泛的渠道布局是优势。**①强大的软件研发实力。是国家规划布局内重点软件企业，并且在设备的嵌入式软件开发上有独到之处，系统的软硬件结合很好。②**资质齐全，等级高。**公司有计算机信息系统集成一级资质、建筑智能化工程专业承包一级资质、电子工程专业承包一级资质，CMM3等。③**打破区域束缚，营销、服务渠道基本覆盖全国。**
- **维持“推荐”的投资评级。**预计公司2011年-2013年的EPS分别为0.41元，0.61元和0.84元，对应2011年7月4日最新收盘价13.07元，PE分别为32倍，22倍和16倍。维持公司“推荐”的投资评级，我们认为公司短线有机会，建议重点关注。
- **风险提示：**市场竞争风险，现金流压力。

## 一、公司简介：为交通、建筑、医疗行业提供信息化服务

银江股份从事 IT 应用服务业务，下游客户主要是交通、建筑、医院等公共部门。下游行业的信息化进程,对公司业务有较大的拉动作用。受益政府加大对智能交通、医疗信息化领域的投入,2008-2010 年,公司收入和净利润保持较高速度增长。

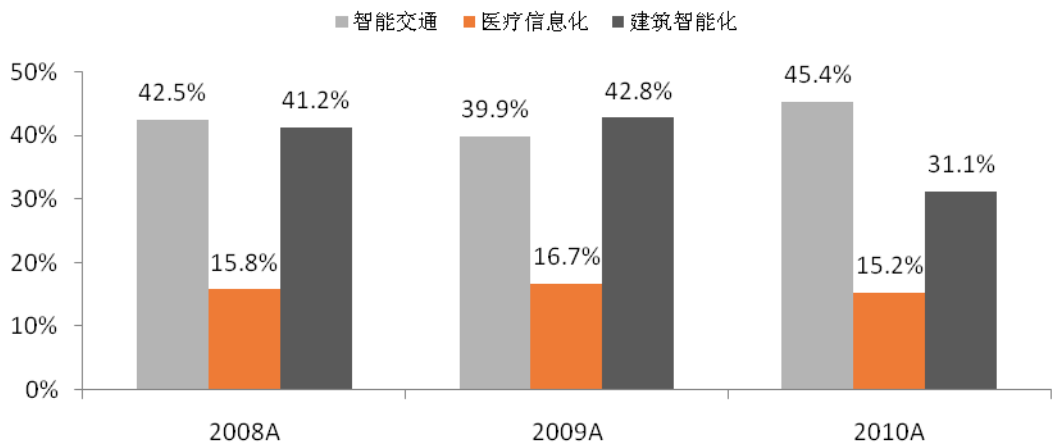
图表1 收入和净利润保持较高速度增长 单位：百万元，%



资料来源：公司公告，平安证券研究所

公司业务发展层次分明。分为两类：成熟业务，包括智能交通、智能建筑和医疗信息化；新开发业务，包括教育智能化、能源智能化和环境智能化。2010 年，公司总收入 7.13 亿元，其中成熟业务占比 91.7%，新开发业务占比 7.3%。在公司的规划中，智能交通和医疗信息化是重点。

图表2 智能交通、医疗信息化和建筑智能化业务为主 单位：%



资料来源：公司公告，平安证券研究所

从区域来看，浙江省外收入居主导地位，公司发展的持续性增强。2010年，浙江省外收入占比62%，首次超过省内。我们认为原因有两方面：

- 公司加大区域扩展的必然结果。公司建立并完善了五大营销平台，建立了覆盖全国的销售、服务体系，实现区域营销本地化、服务本地化。
- 浙江省内交通智能化市场日渐成熟，前期建设已近尾声，由建设阶段向日常运营维护阶段转变。

**图表3 浙江省外收入占主导 单位：亿元，%**

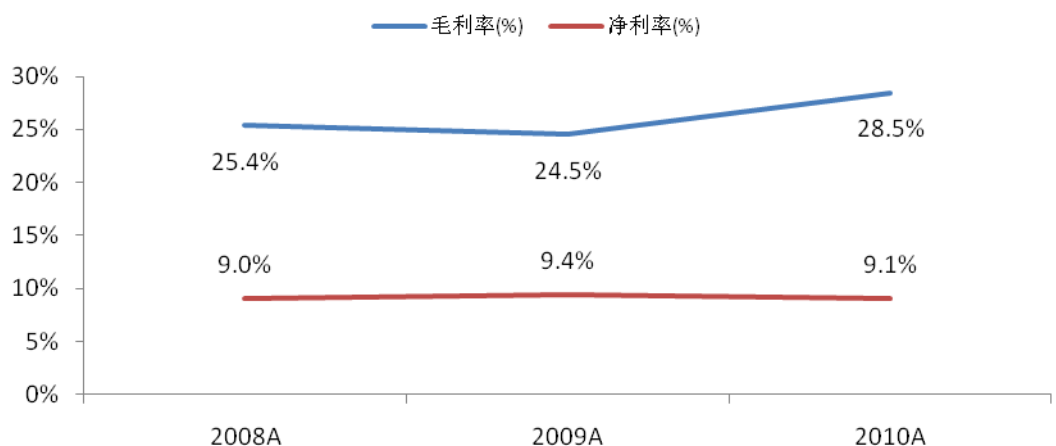
	2006A	2007A	2008A	2009A	2010A
浙江省收入	1.0	1.6	2.8	3.8	2.7
占比(%)	86.4%	86.5%	80.0%	73.1%	38.0%
其他地区收入	0.2	0.3	0.7	1.4	4.4
占比(%)	13.6%	13.5%	20.0%	26.9%	62.0%

资料来源：公司公告，平安证券研究所

盈利能力逐渐增强。2008年-2010年，公司的综合毛利率从25.4%增加到28.5%，提升的主要原因有两方面：

- 业务结构优化，毛利率较低的智能建筑业务占比从2008年的41.2%，下降到2010年的31.1%。
- 随着技术创新和销售规模扩大，智能交通和医疗信息化业务的毛利率有所提升，分别从2008年的34%和20%，提升到2010年的36%和26%。

**图表4 盈利能力有所提升 单位：%**



资料来源：公司公告，平安证券研究所

与业内其他公司相比，银江股份的盈利能力有优势。

图表5 公司盈利能力在业内处于领先

	2008A	2009A	2010A	备注
银江股份	25.4%	24.5%	28.5%	城市智能交通收入占比 45%
易华录	23.6%	26.6%	31.4%	城市智能交通收入占比 89%
皖通科技	25.7%	26.0%	26.5%	高速智能交通业务为主
华胜天成	20.1%	18.3%	18.6%	国内系统集成代表性企业

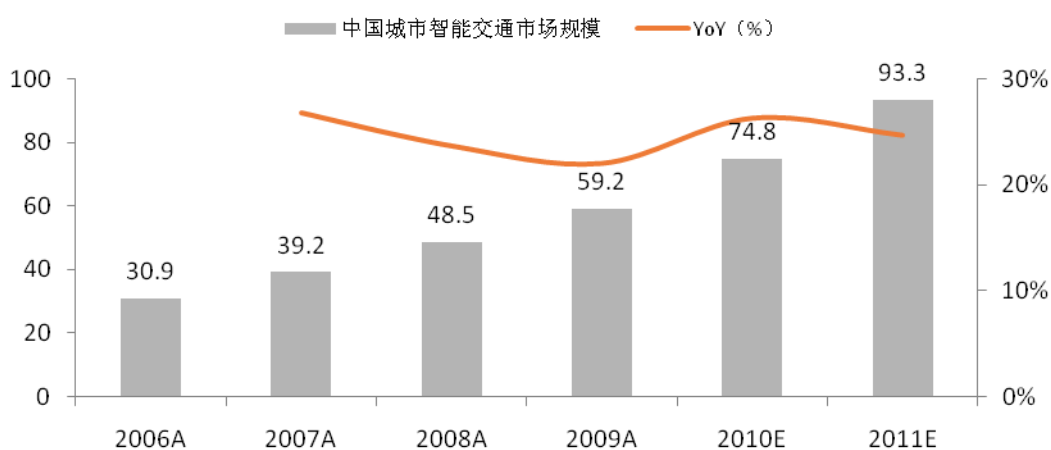
资料来源：公司公告，平安证券研究所

## 二、智能交通和医疗信息化是业绩增长的火车头

### 2.1 智能交通：以城市智能交通业务为主

智能交通分为城市智能交通、轨道智能交通、公交智能交通和城际（高速公路）智能交通。公司目前以城市智能交通业务为主，公交智能交通上有产品，但未大力推广。这主要是因为城市智能交通的投资主体为地方政府，投资规模大，“十二五”期间，作为解决交通拥堵和民众出行问题的重要手段，预计将加大投入，相比“十一五”增幅在 50%–80%。公交智能化投资的主体是公交公司，受经营面影响，普遍投资不多。

图表6 中国城市智能交通市场规模快速增加 单位：亿元，%



资料来源：CCID，平安证券研究所

城市智能交通系统包括四个部分：现场设备（如红绿灯、高清摄像头、交通信息标识及控制箱等）、数据传输设备（如通讯设备和网络设备）、应用子系统（如信息标识和信号灯的联动）、数据交换平台。其中，应用子系统和数据交换平台是软件开发，也是整个系统的核心部分。

图表7 城市智能交通系统工作示意图



资料来源：公司资料，平安证券研究所

公司在该领域优势明显，主要体现在：

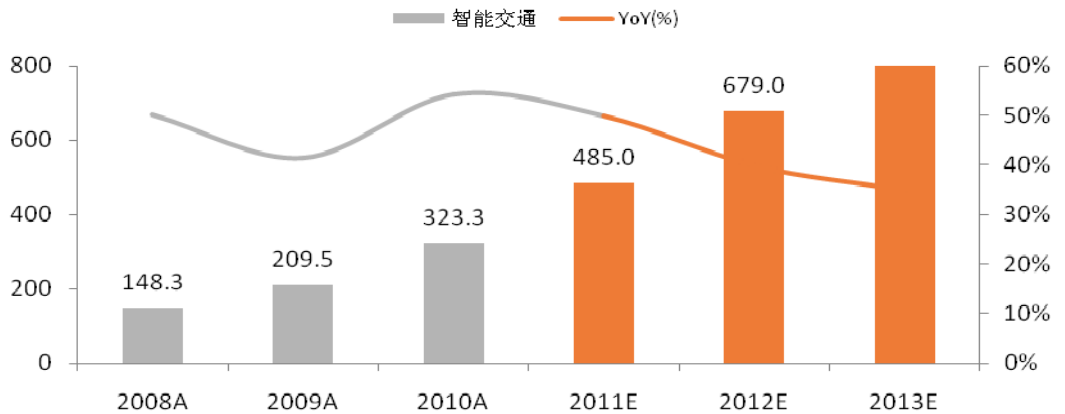
- **强大的软件研发实力。**是国家规划布局内重点软件企业，并且在设备的嵌入式软件开发上有独到之处，系统的软硬件结合很好。
- **资质齐全，等级高。**公司有计算机信息系统集成一级资质、建筑智能化工程专业承包一级资质、电子工程专业承包一级资质，CMM3 等。
- **打破区域束缚，营销、服务渠道基本覆盖全国。**

据赛迪顾问统计，2008 年，公司城市智能交通业务国内占有率 3%，综合竞争力评估全国第一。

**收入预测：**2011-2013 年，智能交通业务收入分别为 4.85 亿元、6.79 亿元和 9.17 亿元，CAGR 为 41.5%。公司的经营策略是增加单个城市的创收，目标是在 5-10 个城市中，实现每个城市收入 5000 万元-1 亿元，主要的驱动力有：

- 城市扩容，智能交通系统覆盖从主干线向支干线扩展；
- 增加新功能以及原有系统升级，例如杭州市智能交通已做到第九期。
- 建设施工完成后，后续的运维收入增加。例如杭州目前运维收入在 200 万元以上。

图表8 公司智能交通业务收入预测 单位：百万元，%



资料来源：公司资料，平安证券研究所

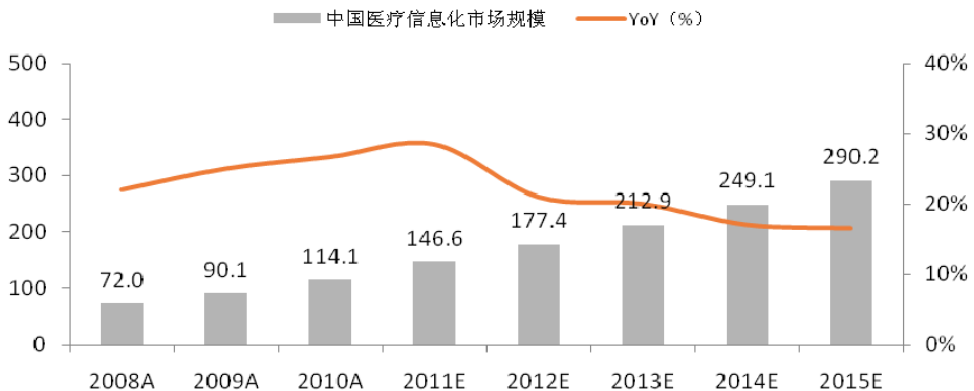
## 2.2 医疗信息化：重点发展无线和区域卫生信息化业务

公司的医疗信息化业务包括两部分：针对医院的信息化业务，食品信息溯源系统。其中以医院的信息化业务为主。

**国内医疗信息化前景光明。**国家新医改方案首次将医疗信息化列为新医改成败的关键因素，同时在卫生部《“十二五”卫生信息化建设工程规划》编制工作中，初步确定了我国卫生信息化建设路线图，建设国家级、省级和地市级三级卫生信息平台，建设健康档案和电子病历 2 个基础数据库和 1 个专用网络建设，地市级的区域医疗信息平台建设将成为医疗信息化的引擎。

IDC 统计，2010 年中国医疗行业 IT 支出 114.1 亿元人民币，同比增长 26.7%；预测到 2015 年市场规模达到 290.2 亿元，2010 至 2015 年的年复合增长率为 20.5%。在各类医疗解决方案中，区域医疗信息平台的增长最快，2010-2015 年复合增长率达 24.7%。

图表9 中国医疗信息化市场规模快速扩张 单位：亿元，%



资料来源：IDC，平安证券研究所

公司在该领域优势明显，主要体现在：

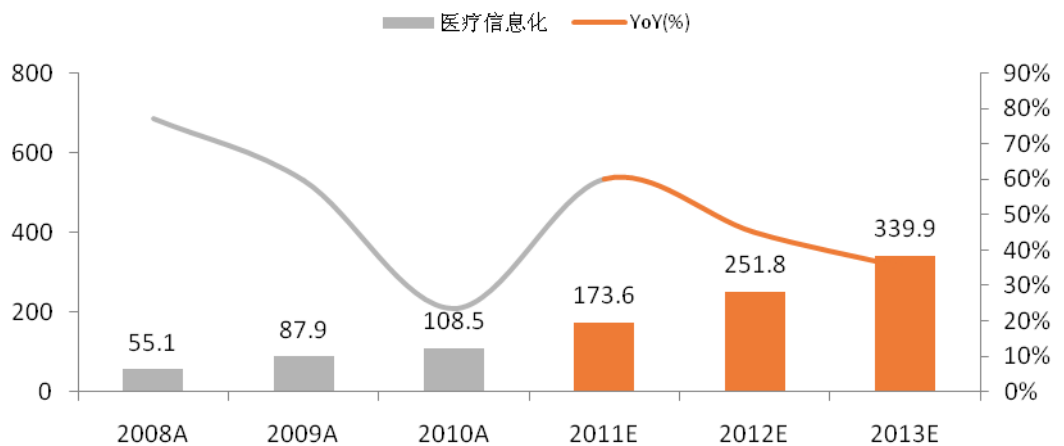
- **强大的软件研发实力。**是国家规划布局内重点软件企业，并且在设备的嵌入式软件开发上有独到之处，系统的软硬件结合很好。
- **示范效应显著。**公司的医疗解决方案应用在浙江大学医学院附属第一医院、浙江大学医学院附属邵逸夫医院。

据赛迪顾问统计，2008年，公司市场占有率0.57%，在无线医疗系统解决方案、临床移动信息系统解决方案等子项中综合竞争力全国第一。

**收入预测：**2011-2013年，医疗信息化业务收入分别为1.74亿元、2.52亿元和3.40亿元，CAGR为46.3%。由于各医院之间对信息共享积极性不高，公司的经营策略是提供个性化解决方案，做多医院数目，主要的驱动力有：

- 国家加大对医疗信息化的补贴；
- 出于提高病人流转率和减少医疗事故的目的，医院自身加大无线信息化投入；
- 食品溯源系统2011年已经中标3200万元，随着政府加大食品安全投入，此业务有望快速增加。

**图表10 公司医疗信息化业务收入预测 单位：百万元，%**



资料来源：公司资料，平安证券研究所

智能建筑业务，由于进入门槛低、毛利率低，预计公司不会对其进行重点投入，增速将在20%左右；其他新开发业务，公司优势不明显，但基数小，我们认为其增速将在30%左右，但需要进一步跟踪确认。

### 三、盈利预测与投资评级

预计公司 2011 年-2013 年的 EPS 分别为 0.41 元, 0.61 元和 0.84 元, 对应 2011 年 7 月 1 日最新收盘价 12.85 元, PE 分别为 31 倍, 21 倍和 15 倍。维持公司“推荐”的投资评级, 我们认为公司短线有机会, 理由两点:

- 公司 2011-2013 年高增长的概率较大。受益政府加大对交通、医疗等民生领域的信息化投资, 依托公司自身强大的研发实力、资质优势和项目管理能力, 通过跨区域、跨行业实现快速增长。
- 公司所处的行业为资金消耗性, 不排除增发可能性。这会带来两个影响, 一是增强资金实力, 为增长保驾护航; 二是摊薄股东权益。

图表11 公司业绩预测表

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万元)	349	525	713	1016	1367	1769
YoY(%)	85.4%	50.3%	35.9%	42.4%	34.6%	29.4%
净利润(百万元)	31	49	65	99	146	201
YoY(%)	55.4%	57.1%	31.1%	52.2%	47.7%	37.9%
毛利率(%)	25.4%	24.5%	28.5%	28.8%	29.3%	29.6%
净利率(%)	9.0%	9.4%	9.1%	9.7%	10.7%	11.4%
ROE(%)	19.3%	8.6%	10.4%	14.0%	17.3%	19.6%
EPS(摊薄/元)	0.13	0.21	0.27	0.41	0.61	0.84
P/E(倍)	99	61	48	32	22	16
P/B(倍)	5	2	3	4	4	3

资料来源: 公司公告, 平安证券研究所



会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
<b>流动资产</b>	1212	1486	1911	2455
现金	364	319	351	468
应收账款	235	327	438	564
待摊费用	126	179	241	312
预付账款	77	108	145	187
存货	411	552	736	925
其它流动资产	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	52	69	84	91
长期投资	0	0	0	0
固定资产	44	57	68	72
无形资产	1	3	5	7
其它非流动资产	7	9	10	11
<b>资产总计</b>	1264	1555	1994	2546
<b>流动负债</b>	641	849	1152	1517
短期借款	10	0	0	0
应付账款	226	325	451	602
其它流动负债	405	524	701	916
<b>非流动负债</b>	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其它非流动负债	0	0	0	0
<b>负债合计</b>	641	849	1152	1517
少数股东 权益	0	0	0	0
股本	160	240	240	240
资本公积	311	231	231	231
留存收益	153	235	371	558
归属母公司股东权益	623	706	842	1029
<b>负债和股东权益</b>	1264	1555	1994	2546

会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
<b>经营活动现金流</b>	-25	2	62	146
净利润	65	99	146	201
折旧摊销	5	9	10	13
财务费用	-2	-3	-3	-4
投资损失	0	0	0	0
<b>营运资金变动</b>	-108	-115	-109	-85
其它经营现金流	15	13	18	22
<b>投资活动现金流</b>	-23	-24	-24	-19
资本支出	23	20	20	15
长期投资	0	0	0	0
其它投资现金流	0	-4	-4	-4
<b>筹资活动现金流</b>	-44	-23	-7	-10
短期借款	10	-10	0	0
长期借款	-20	0	0	0
普通股增加	80	80	0	0
资本公积增加	-80	-80	0	0
其它筹资现金流	-34	-13	-7	-10
<b>现金净增加额</b>	-92	-44	32	117

会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
<b>营业收入</b>	713	1016	1367	1769
营业成本	510	723	966	1246
营业税金及附加	21	30	41	53
营业费用	34	46	60	76
管理费用	69	94	123	154
财务费用	-2	-3	-3	-4
资产减值损失	14	18	20	22
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	67	107	160	222
营业外收入	7	5	6	7
营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	74	112	166	229
所得税	9	13	20	27
<b>净利润</b>	65	99	146	201
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	65	99	146	201
EBITDA	70	113	167	231
EPS (元)	0.27	0.41	0.61	0.84

#### 主要财务比率

会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
<b>成长能力</b>				
营业收入	35.9%	42.4%	34.6%	29.4%
营业利润	31.3%	60.2%	49.0%	39.0%
归属母公司股东权益	31.1%	52.2%	47.7%	37.9%
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	28.5%	28.8%	29.3%	29.6%
净利率(%)				9.1%
ROE(%)	10.4%	14.0%	17.3%	19.6%
ROIC(%)	21.7%	24.1%	28.5%	34.8%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	50.7%	54.6%	57.8%	59.6%
净负债比率(%)	1.56%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	1.89	1.75	1.66	1.62
速动比率	1.25	1.10	1.02	1.01
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.64	0.72	0.77	0.78
应收账款周转率	3	3	3	3
应付账款周转率	2.76	2.63	2.49	2.37
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.27	0.41	0.61	0.84
每股经营现金流	-0.10	0.01	0.26	0.61
每股净资产	2.60	2.94	3.51	4.29
<b>估值比率(估值均值, 倍)</b>				
P/E	47.55	31.8	21.5	15.6
P/B	4.95	4.37	3.66	3.00
EV/EBITDA	39	24	16	12

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在  $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在  $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

**中国平安 PINGAN**

**平安证券综合研究所**

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257