

证券研究报告

信息服务行业

推荐 (维持)

证券分析师

李忠智

S1060209070151
0755-22621434
Lizhongzhi001@pingan.com.cn

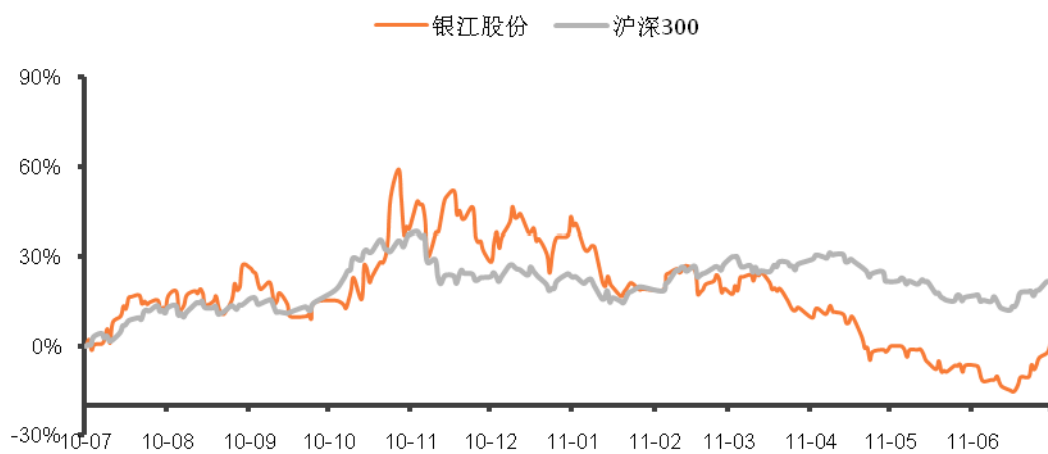
银江股份(300020)

订单再传捷报，并购提升业绩

事项：2011年7月6日，公司公告中标东航昆明新机场信息系统及智能化系统工程项
目，金额为9092.8万元。同时公司公告，分别以800万元和400万元，收购广海立信
44.08%的股权和上海济祥30.77%的股权。

- **连续中标大单显示公司业务进展良好，我们对11年收入达到10亿元的预期有信心。**至2011年6月14日以来，公司已公告4个中标项目，中标金额共计2.25亿元，占去年7.13亿元收入的31.6%。我们认为，公司从事的智能交通、医疗信息化以及物联网系统，都是国家十二五重点投入的领域，公司业务发展前景光明。
- **收购广海立信，弥补公司在电子警察业务的不足，实现城市智能交通领域的业务全覆盖。**广海立信成立于1999年，主营智能交通业务，在杭州地区的电子警察领域占有90%的市场份额。通过并购，公司能获得广海立信的市场渠道、技术开发和经验，同时，广海立信能借助公司的平台，将业务从杭州复制到全国其他城市，这是双赢的局面。根据公司公告的业绩承诺，此次收购预计2011-2013年增加净利润74.9万元、112.4万元和168.8万元。
- **收购上海济祥，使公司拓展上海的业务渠道，同时获得同济大学的技术开发支持。**上海济祥在智能交通领域研发实力雄厚，有5项专利，并承担了公安部、科技部、交通部联合组织的重特大道路交通事故综合预防与处置集成技术开发的国家科技支撑课题。根据公司公告的业绩承诺，以及上海济祥11年一季度实现净利润34万元，我们预计此次收购2011-2013年增加净利润30.8万元、46.2万元和69.2万元。
- **维持“推荐”评级。**两项并购预计增加公司2011-2013年净利润分别为105.7万元、158.6万元和238.1万元，将盈利预测从EPS分别为0.41元、0.61、0.84略微上调为0.42、0.62和0.85元，维持推荐的投资评级。

图表1 公司股价走势图



资料来源: wind, 平安证券研究所

资产负债表						单位:百万元					利润表					单位:百万元				
	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E		2009A	2010A	2011E	2012E	2013E		2009A	2010A	2011E	2012E	2013E			
流动资产	910	1212	1489	1937	2493	营业收入	525	713	1035	1399	1813	营业成本	396	510	737	991	1281			
现金	459	364	291	345	446	营业税金及附加	13	21	31	42	54	营业费用	18	34	47	62	78			
应收账款	174	235	333	448	577	管理费用	37	69	96	126	158	财务费用	2	-2	-3	-3	-4			
其他应收款	72	126	182	246	319	资产减值损失	8	14	18	20	22	公允价值变动收益	0	0	0	0	0			
预付账款	29	77	111	149	192	投资净收益	0	0	0	0	0	营业利润	51	67	109	162	224			
存货	177	411	571	749	958	营业外收入	5	7	5	6	7	营业外支出	0	0	0	0	0			
其他流动资产	0	0	0	0	0	利润总额	56	74	114	168	231	所得税	6	9	14	20	28			
非流动资产	40	52	81	84	91	净利润	49	65	100	148	203	少数股东损益	0	0	0	0	0			
长期投资	0	0	12	0	0	归属母公司净利润	49	65	100	148	203	EBITDA	57	70	115	169	233			
固定资产	35	44	57	68	72	EPS (元)	0.21	0.27	0.42	0.62	0.85	主要财务比率								
无形资产	0	1	3	5	7							2009	2010	2011E	2012E	2013E				
其他非流动资产	5	7	9	10	11							成长能力								
资产总计	950	1264	1570	2021	2584							营业收入	50.3%	35.9%	45.1%	35.2%	29.6%			
流动负债	356	641	862	1175	1550							营业利润	44.9%	31.3%	62.7%	49.2%	37.9%			
短期借款	0	10	0	0	0							归属于母公司净利润	57.1%	31.1%	54.5%	47.9%	37.1%			
应付账款	143	226	331	462	616							获利能力								
其他流动负债	212	405	531	713	933							毛利率(%)	24.5%	28.5%	28.8%	29.2%	29.3%			
非流动负债	20	0	0	0	0							净利率(%)	9.4%	9.1%	9.7%	10.6%	11.2%			
长期借款	20	0	0	0	0							ROE(%)	8.6%	10.4%	14.2%	17.5%	19.7%			
其他非流动负债	0	0	0	0	0							ROIC(%)	35.6%	21.7%	23.4%	28.4%	33.4%			
负债合计	376	641	862	1175	1550							偿债能力								
少数股东权益	0	0	0	0	0							资产负债率(%)	39.5%	50.7%	54.9%	58.1%	60.0%			
股本	80	160	240	240	240							净负债比率(%)	5.33%	1.56%	0.00%	0.00%	0.00%			
资本公积	391	311	231	231	231							流动比率	2.56	1.89	1.73	1.65	1.61			
留存收益	104	153	237	375	563							速动比率	2.06	1.25	1.06	1.01	0.99			
归属母公司股东权益	575	623	708	846	1034							营运能力								
负债和股东权益	950	1264	1570	2021	2584							总资产周转率	0.78	0.64	0.73	0.78	0.79			
现金流量表						单位:百万														
	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E															
经营活动现金流	51	-25	-14	73	131	总负债比率(%)	57.1%	31.1%	54.5%	47.9%	37.1%	每股指标 (元)								
净利润	49	65	100	148	203	资产周转率	4	3	3	3	3	每股收益(最新摊薄)	0.21	0.27	0.42	0.62	0.85			
折旧摊销	4	5	9	10	13	应收账款周转率	3.52	2.76	2.65	2.50	2.38	每股经营现金流(最新摊薄)	0.21	-0.10	-0.06	0.30	0.55			
财务费用	2	-2	-3	-3	-4	应付账款周转率						每股净资产(最新摊薄)	2.39	2.60	2.95	3.52	4.31			
投资损失	-0	0	0	0	0							估值比率								
营运资金变动	-12	-108	-134	-102	-104							P/E	63.40	48.36	31.30	21.17	15.44			
其他经营现金流	8	15	14	19	23							P/B	5.46	5.03	4.43	3.71	3.03			
投资活动现金流	-4	-23	-36	-12	-19							EV/EBITDA	49	40	24	16	12			
资本支出	4	23	20	20	15															
长期投资	0	0	12	-12	0															
其他投资现金流	0	0	-4	-4	-4															
筹资活动现金流	318	-44	-23	-7	-11															
短期借款	-40	10	-10	0	0															
长期借款	20	-20	0	0	0															
普通股增加	20	80	80	0	0															
资本公积增加	342	-80	-80	0	0															
其他筹资现金流	-24	-34	-13	-7	-11															
现金净增加额	365	-92	-73	54	101															

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替行使独立判断。

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 2011 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