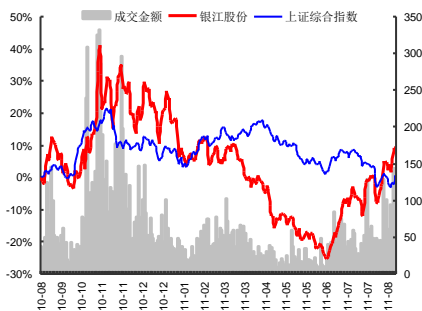


2011年8月25日

评级：强烈推荐（维持）

——银江股份（300020）中报点评

**52周走势**

**相关研究报告**

《城市智能交通的领跑者》2010/12/30

《走上专业化、规模化扩张之路》

2011/8/15

**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](mailto:haoj@glsc.com.cn)
**独立性申明**

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。

**事件：**报告期内公司主营收入 3.67 亿元，增长 39.03%，归属于普通股股东的净利润 2855.32 万元，增长 26.51%，基本每股收益 0.12 元。

**业绩符合预期，毛利率提升带来盈利弹性。**如我们预期，公司在二季度持续发力。由于去年以来的省外开拓布局，及并购四海商达和浙大健康带来的协同效应逐步显现，智慧医疗业务终于开始收获，收入 7236 万元，增长 208.47%。智能交通收入增长较为平稳，达 16.4%。传统业务智能建筑有所收缩，但代之以能源、环保、教育和金融等新领域的开辟。省外业务继续高速增长，西部增长 78.09%，北部增长 336.05%，中部增长 98.94%；毛利率稳步提升，较去年增长了 3.3%，显示公司竞争力随研发投入而逐步增强，我们认为高毛利有望在下半年得到维持，从而大大释放今年业绩弹性。

**费用提升较快，具备积极意义。**销售费用增长 70.41%，管理费用增长 60.22%，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。然而我们认为这是公司在规模扩张及并购过程中的良性伴生现象，带有积极意义。

**多指标确认年内高增长。**期内经营性现金流下降 29.6%，这与公司经营规模扩大有直接关联，由于行业投资规模逐渐增大及公司影响力的提升，银江承建的大项目开始增多，才导致回款期延长。此前新获订单规模大而密集，保守估计总额已超过 8 亿元，而中报原材料较年初增长 110.7%，暗示在建工程即在手订单巨大。

**物联网投资规模及增速均非常惊人，看好公司长远发展。**预计未来三年物联网投资增速在 30% 以上，至 2013 年市场容量可达 5000 亿左右。而医疗信息化市场 2014 年将达到 286.5 亿元，年均复合增长率为 25.9%。公司近两年完成了多项并购，走上规模化和专业化道路，并涉足云计算为产业发展做长远布局，我们坚定看好公司未来前景。

**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 年估值为 28.1 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；坏账增加。

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	26.7	40.7	28.1	22.5	17.2

### 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:

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。