



全国布局趋于完成，发展奠定坚实基础

2011年8月27日

强烈推荐/维持

银江股份

财报点评

——银江股份（300020）2011年半年报点评

王玉泉

计算机行业分析师

执业证书编号：S1480510120008

010-6655 4041

事件：

8月26日，银江股份公布2011年半年报，数据显示公司上半年营收3.67亿元，同比增长39%；归属母公司所有者的净利润2855万元，同比增长26%，扣除非经常性损益后的净利润为2770万，同比增长47%，基本每股盈利为0.12元。

公司分季度财务指标

指标	2008	2009	10Q2	10Q3	2010	11Q1	11Q2
营业收入（百万元）	349.11	524.62	263.67	420.42	713.04	166.20	366.57
增长率（%）	85.45	50.27	33.20	31.10	35.92	34.73	39.03
毛利率（%）	25.41	24.52	28.56	28.96	28.46	32.03	31.80
期间费用率（%）	10.65	10.84	15.82	15.75	14.18	20.31	18.74
营业利润率（%）	10.07	9.71	8.48	9.34	9.38	8.85	9.22
净利润（百万元）	31.50	49.47	22.57	38.79	64.86	12.91	28.85
增长率（%）	55.35	57.07	32.93	32.40	31.10	20.96	26.51
每股盈利（元）	0.61	0.78	0.14	0.24	0.41	0.08	0.12
资产负债率（%）	59.17	39.52	40.65	40.09	50.69	47.13	46.33
净资产收益率（%）	2.58	2.51	0.95	1.49	1.73	0.27	0.59
总资产收益率（%）	7.82	4.53	1.31	2.23	3.49	0.70	1.54

评论：

积极因素：

- 公司全国布局已经初具规模。公司于今年1月份先后收购了北京四海商达科技发展有限公司和浙大健康管理有限公司，同时于今年2月份投资设立了江西银江交通技术有限公司，3月份投资设立了山东银江交通技术有限公司，7月份增资入股上海济祥智能交通科技有限公司和浙江广海立信科技有限公司，由此公司目前分别拥有浙江银江、安徽银江、江苏银江、福建银江、江西银江、山东银江6家交通技术子公司，以及浙江银江云计算公司、北京银江物联网公司和北京四海商达、浙大健康管理、上海济祥、浙江广海立信等6家分公司，全国布局已经初具规模。
- 新领域的拓展取得可喜的突破。报告期内，公司的智能交通和智能建筑业务仍然是公司最主要的收入来源，分别占到公司业务总收入的38%和27%，但是智能医疗业务快速成长起来，同比增加了208%，达到了

收入规模的20%，成为公司收入规模扩大的一个重要环节，此外，公司在智能城市业务领域也取得了突破，产品定位于能源、环境、教育、金融和旅游领域，在报告期内实现了5000万元左右的收入，成为公司又一个增长来源，进一步优化了公司的业务结构；

- 各项业务毛利率均有上升。公司主要的四个收入组成部分：智慧交通、智慧建筑、智慧医疗和智慧城市的毛利率分别同比去年上升了1.7、1.1、0.9和32（去年基数为0）个百分点，这也直接推动公司的净资产收益率相比去年上升了0.63个百分点，从3.87%上升到4.50%（扣非后的净资产收益率从3.2%上升到了4.4%）；
- 解禁压力有较大释放。报告期内，公司的高管持股从8.7%降低到了2.7%，降低了6个百分点，英特尔和蓝山投资的持股比例合计也降低了5个百分点，目前除控股股东外，高管持股和英特尔持股已经较少，解禁压力已经有了较大的释放。

消极因素：

- 管理费用和销售费用有较大的上升。报告期内，公司的管理费用和销售费用分别同比增长了60%和70%，既超过了公司的净利润增速，也超过了公司的收入增速，这固然和公司的业务增加、人员规模扩大有关系，但也和目前国内IT行业的人力成本快速增加有分不开的关系，关于IT公司人力成本的上升，我们曾分别在2011年4月份的报告《计算机行业专题：经济转型时期的估值变化研究》和2011年5月份的报告《软件行业2010年年报点评：转型压力是利好还是利空？》中有过阐述。
- 经营性现金流有所吃紧。公司近两年业务快速增加，同时今年上半年先后设立和并购了6家分（子）公司，从而使得公司目前手中的货币资金降低到了不足2.2亿元，而公司今年上半年的经营性现金流为-1.1亿元，虽然在可见的今年三四季度IT行业的结款期内，公司会有较多收入和回款到账，但下面进一步的扩张和扩大销售规模或将使公司进一步感觉到资金的压力，公司可能将不得不依赖于新的筹资手段。

业务展望：

公司的交通智能化解决方案包括：城市智能交通集成与管理平台、城市智能交通诱导综合信息服务平台、跨区域联网视频监控综合网络共享平台、视频监控系统、协调式信号控制系统、闯红灯违法抓拍系统、高清晰卡口及超速监测系统、停车诱导信息系统、城市快速路匝道控制系统、BRT嵌入式信号优先控制系统、倒计时控制器、高速公路交通机电技术解决方案等12个类别；

医疗数字化解决方案包括：数字医院无线网络集成、区域医疗信息化平台、社区卫生服务系统、移动临床信息系统、移动门诊输液系统、婴儿防盗系统、移动数据终端MC50、移动临床助理MCA T10Y、医用平板电脑M1525、医疗系统数字化解决方案等10个类别；

建筑智能化解决方案包括：建筑智能化总包工程解决方案、工业控制及自动化技术解决方案、安全防范应用技术工程解决方案、计算机系统集成技术解决方案等4大类别；

能源物联网应用领域包括：油田电能量管理系统产品、校园电能综合管理系统产品、城市路灯监控系统产品等。

公司在智能建筑方面的目标是固本（立足本地）、求外、保质、保量，尽量提升利润，我们预计，未来几年，公司的智能建筑仍然会保持比较平稳的增长态势；公司在智能交通方面的目标是首先开拓二三线城市，立足做城市内、地面上、公交系统，适当考虑高速公路，但在高速公路方面目前还没有突破，需要首先拿到资质，可能不会做ETC，因为过度竞争，而且公司希望把城市交通的高清监控做到高速上，我们预计，未来公司在智能交通方面业务也将逐渐趋于稳定；智能医疗是区别于智能交通和智能建筑的一个新的领域，公司计划从无线临床切入，以医院为单位，加大市场开拓，在保证三甲医院的无线医疗基础上做好销售、复制，其次力争做区域医疗，我们预计，未来公司的智能医疗业务将是近几年最重要的增长极；智能城市方面，公司今年刚刚起步，我们预计公司还需要一定时间的摸索和发展，但未来也非常又希望快速增长。

盈利预测

按照上面我们对公司各项业务的分别预测，我们预测公司未来几年收入仍将处于快速成长期，我们预测2011-2012年公司的主营收入分别将达到10.3亿元和15.4亿元，净利润也将分别达到1.1亿元和1.6亿元，对应的eps分别为0.47元和0.67元，对应当前股价的PE分别为35倍和24倍，考虑到公司在智能城市业务方面或将有超过我们预期的表现，所以我们暂时维持“强烈推荐”的投资评级，我们给予2012年35倍的PE，对应6个月的目标价为23.8元。

表 1：银江股份业绩预测

万元	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入（百万元）	524.62	713.04	1,034.41	1,540.59	2,134.32
主营收入增长率	50.27%	35.92%	45.07%	48.93%	38.54%
净利润（百万元）	49.47	64.86	111.57	162.15	218.82
增长率（%）	57.07%	31.10%	72.01%	45.34%	34.95%
每股收益(元)	0.780	0.410	0.465	0.676	0.912
PE	21.15	40.24	35.49	24.42	18.10

资料来源：东兴证券

风险提示：

- 1、 创业板的系统性估值修复风险；
- 2、 现有高管和投资公司的限售解禁股进一步减持的风险；

分析师简介

王玉泉

清华大学学士、硕士、博士，2008年加盟东兴证券研究所，从事计算机行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。