

业绩符合预期，医疗信息化业务提供增长新引擎

公司研究简报

◆事件:

公司发布中报，实现营业收入 3.67 亿元，同比增长 39%，归属上市公司股东净利润 2855 万元，增长 26.5%。其中 2 季度单季收入增长 42.8%，净利润增长 34.7%。

◆业绩符合预期，费用压力将转向平稳

公司业绩基本符合我们此前预期。各项业务中发展最为迅猛的是智慧医疗，收入增长了 208% 至 7236 万元，主要是由于并购四海商达等企业后在相关领域的实力得到增强；公司还新增了智慧城市业务，主要包括能源、环境、教育等领域的智能化和信息化，共实现收入 4918 万元；收入占比最高的智慧交通业务增长 16.4% 至 1.4 亿元，我们认为收入增长较为平缓的原因主要是结算因素；智慧建筑业务收入下滑 17%，该业务已不是公司发展重点。

报告期内公司各业务毛利率均有所提高，我们认为这一方面是由于规模扩大带来产品采购成本的降低，另一方面是因为技术水平的提高和竞争力的加强导致议价能力提升。公司费用率明显上升主要是由于省外扩张步伐较快，我们认为这只是暂时现象，随着业务量的扩大保持费用率将保持平稳。

◆市场布局卓有成效，医疗信息化提供新的增长引擎

我们此前曾在报告中指出公司的全国性布局已见成效，从中报情况来看印证了我们的观点。上半年来自北部、中部和西部的收入大幅度增加，来自东部以外市场的收入占比达到了 4 成左右。我们认为对于从事智能化业务的公司来说，进行跨地域扩张是一项关键能力，唯有如此才能实现快速成长。我们认为公司在这方面思路清晰并且能力突出，最有可能成为未来相关行业的领导者。

我们认为医疗信息化将成为公司新的增长引擎。十二五期间医疗信息化将迎来发展拐点，一方面新医改将加大信息化投入以提高医院运转效率，另一方面将进行区域医疗信息系统的建设以实现医疗资源的合理分配。与此前单个医院独立进行 HIS、CIS 系统建设的模式往往导致市场格局较为分散相比，区域医疗模式单个项目规模更大，对厂商资质与技术的要求也更高，因此有利于领先企业的快速扩张。我们看好公司在区域医疗领域的拓展前景。

◆维持买入评级，上调目标价至 19.5 元

我们维持 2011-2013 年 EPS 预测为 0.43 元、0.65 元和 0.91 元。我们认为公司思路清晰，执行能力较强，未来增长受益于智能交通与医疗信息化双核驱动，具备长期发展空间，因此维持买入评级，鉴于换年行情将至，上调 6 个月目标价至 19.5 元。

业绩预测和估值指标

指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	525	713	1,062	1,472	1,979
营业收入增长率	50.27%	35.92%	48.96%	38.55%	34.51%
净利润(百万元)	49	65	103	156	219
净利润增长率	57.07%	31.10%	58.31%	51.80%	40.21%
EPS(元)	0.21	0.27	0.43	0.65	0.91
ROE(归属母公司)	8.61%	10.40%	14.46%	18.67%	21.91%
P/E	80	61	39	25	18

买入(维持)

当前价/目标价: 13.40/19.50 元

目标期限: 6 个月

分析师

周励谦 (执业证书编号: S0930510120024)

联系人

浦俊懿

021-22169117

pujunyi@ebsec.com

符健

021-22169112

fujian@ebsec.com

市场数据

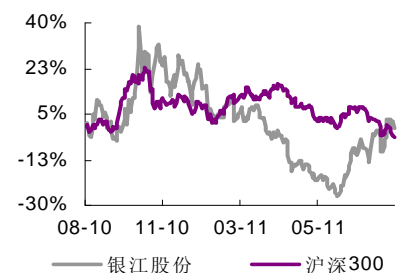
总股本(亿股): 2.40

总市值(亿元): 32.16

一年最低/最高(元): 11.00/33.25

近 3 月换手率: 88.47%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	22.62	33.97	5.87
绝对	17.27	29.93	5.60

相关研报

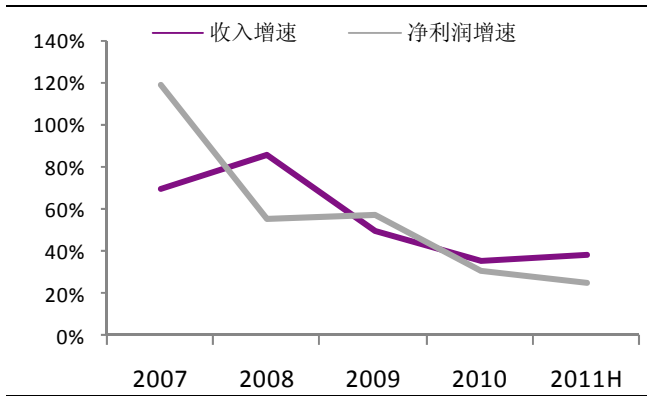
并购与大单都将成为常态

.....2011-07-06

业绩增长平稳，维持乐观预期

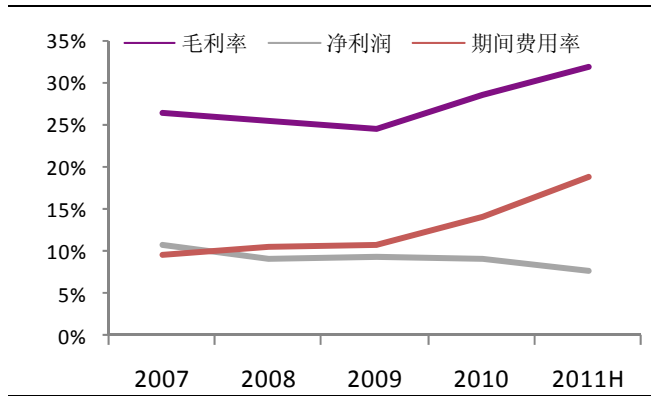
.....2011-04-27

图表 1： 2007-2011 年中报收入及利润增速



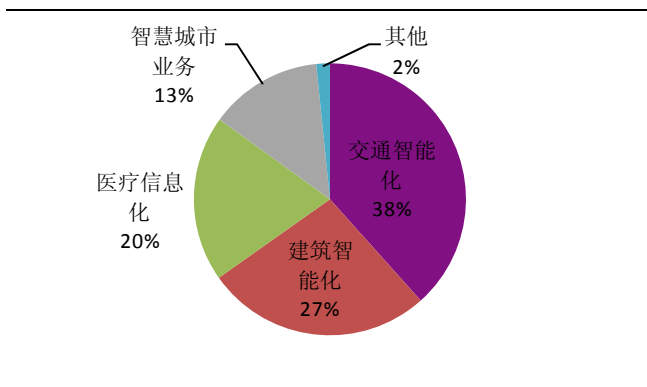
资料来源：Wind，光大证券研究所

图表 2： 2007-2011 年中报毛利率与费用率情况



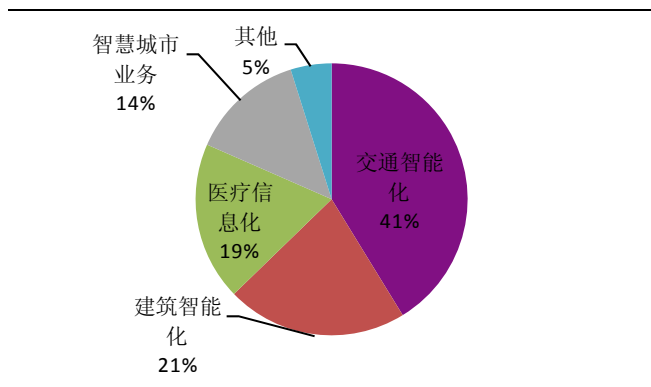
资料来源：Wind，光大证券研究所

图表 3： 2011 年中报各业务收入占比



资料来源：Wind，光大证券研究所

图表 4： 2011 年中报各业务毛利占比



资料来源：Wind，光大证券研究所

关键指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	50.27%	35.92%	48.96%	38.55%	34.51%
净利润增长率	57.07%	31.10%	58.31%	51.80%	40.21%
EBITDA 增长率	18.48%	24.31%	78.70%	57.15%	46.71%
EBIT 增长率	37.49%	23.27%	78.46%	57.34%	47.71%
估值指标					
PE	79	60	38	25	18
PB	7	6	6	5	4
EV/EBITDA	21	38	33	22	16
EV/EBIT	22	41	36	24	17
EV/NOPLAT	25	46	41	27	19
EV/Sales	2	4	4	3	2
EV/IC	3	4	4	4	3
盈利能力 (%)					
毛利率	24.52%	28.46%	30.38%	31.25%	32.07%
EBITDA 率	10.71%	9.80%	11.75%	13.33%	14.54%
EBIT 率	10.08%	9.15%	10.96%	12.44%	13.66%
税前净利润率	10.66%	10.35%	11.22%	12.42%	13.44%
税后净利润率 (归属母公	9.43%	9.10%	9.67%	10.59%	11.04%
ROA	5.21%	5.13%	6.01%	6.81%	7.52%
ROE (归属母公司) (摊	8.61%	10.40%	14.46%	18.67%	21.91%
经营性 ROIC	11.03%	8.66%	11.07%	13.03%	14.78%
偿债能力					
流动比率	2.56	1.89	1.58	1.45	1.39
速动比率	2.06	1.25	1.15	1.08	1.05
归属母公司权益/有息债务	28.73	62.34	3.41	2.18	1.75
有形资产/有息债务	47.25	125.61	8.23	6.02	5.30
每股指标(按最新预测年度股					
EPS	0.21	0.27	0.43	0.65	0.91
每股红利	0.07	0.07	0.13	0.23	0.38
每股经营现金流	0.21	-0.10	0.51	0.69	1.00
每股自由现金流(FCFF)	-0.22	-0.63	-0.65	-0.57	-0.49
每股净资产	2.39	2.60	2.96	3.48	4.16
每股销售收入	2.19	2.97	4.43	6.13	8.25

资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

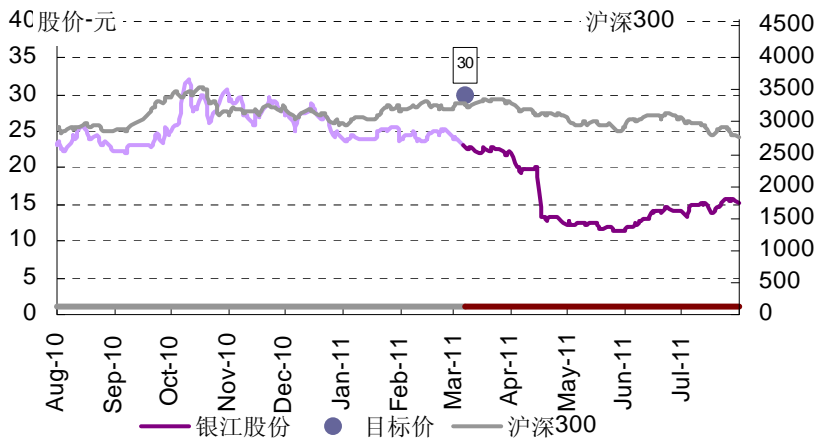
负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

周励谦，北京理工大学，通信与信息系统专业硕士学位。2007 年加入光大证券研究所，现为TMT 研究团队负责人，主要从事电信服务和通信设备制造行业的研究。2010 年获新财富最佳分析师第一名，2009 年同时获新财富及水晶球最佳分析师第一名，2008 年分别获新财富及水晶球最佳分析师第三名、第一名。2010 年带领团队荣获首届中国证券分析师金牛奖TMT 第二名。

投资建议历史表现图

银江股份 (300020)



日期	股价	目标价	评级
2011-03-29	23.22	30.00	买入
2011-04-27	20.73	30.00	买入
2011-07-06	13.40	18.20	买入

买入	增持	中性
减持	卖出	

资料来源：光大证券研究所

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
企业客户	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebsecn.com
上海	李大志	021-22169128	13810794466	lidz@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebsecn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebsecn.com
深圳	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebsecn.com
	黄鹏华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebsecn.com
富尊财富中心	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	戚德文	021-22169152	15821755866	qidw@ebsecn.com
	郑锐	021-22169080	13761361968	zhui@ebsecn.com