

2012年03月29日

胡嘉铭
James@e-capital.com.cn
目标价(元) 13.00

公司基本资讯

产业别	信息服务
A 股价(2012/3/28)	9.22
深证成份指数(2012/3/28)	9531.15
股价 12 个月高/低	22.9/8.73
总发行股数 (百万)	240.00
A 股数 (百万)	139.78
A 市值 (亿元)	12.89
主要股东	银江科技集团有限公司 (38.71%)
每股净值 (元)	2.88
股价/账面净值	3.20
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-11.85 -21.86 -38.46

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2011-11-22	14.38	买入

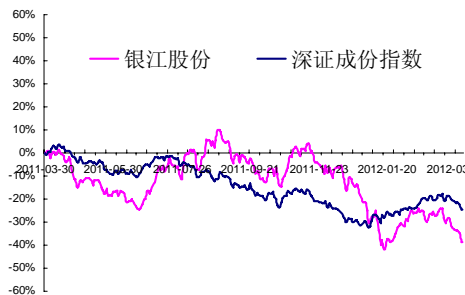
产品组合

智慧交通	43.1%
智慧建筑	26.2%
智慧医疗	17.9%
智慧城市	11.8%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	27.88%
券商集合理财	0.86%

股价相对大盘走势



银江股份(300020.SZ)

Buy 买入

“订单+股权激励”驱动，业绩增速有望提升

结论与建议：

2011 年公司实现营收 10.3 亿元，YOY+44.43%，净利润 8255 万元，YOY+27.27%，4Q 营收和净利润增幅分别为 51.5%和 27.38%，业绩表现符合预期。分配方案为 10 派 0.5 元。公司是智慧城市建设的领先厂商，城市化和信息化进程的持续推进为公司提供了广阔的市场空间。11 年新签订单大幅增长为 2012 年的业绩长奠定了良好的基础，公司预告 1Q12 业绩增长 10%-30%。我们预计公司 2012 年、2013 年实现净利润 1.27 亿元和 1.72 亿元，YOY+53.27%和 35.95%，每股 EPS 为 0.53 元和 0.72 元，P/E 为 17 倍和 13 倍，维持“买入”投资建议。

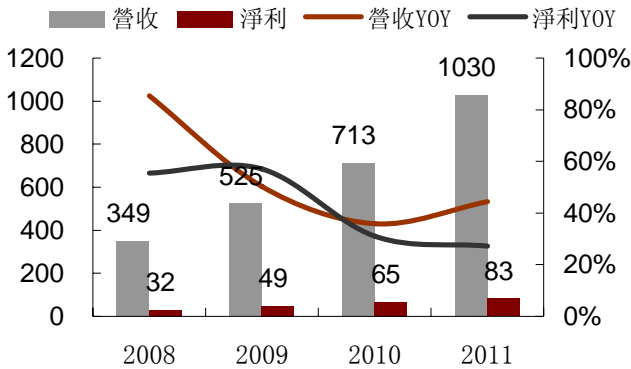
- **全年新签订单快速增长：**公司业绩增长的主要原因是随着核心竞争力的提升，全国销售和服务体系的完善，大额订单数量明显增加，2011 年全年新签订单金额有望超过 15 亿元，同比增幅达 50%，履行完毕的合同额同比有较大增长，使得主营收入增长较快。综合毛利率的下降，加上所得税率的提高导致净利润增幅较低。
- **智慧交通、智慧医疗业务快速成长：**2011 年公司智慧交通收入 4.44 亿元，YOY+37.39%，公司完善 5 大销售平台，拓展全国业务，承接项目增加；智慧医疗业务增长 69.39%达到 1.84 亿元，主要是公司通过并购及业务开拓，新签合同快速增长。
- **11 年综合毛利率为 26.01%：**同比下降 2.45 个百分点，智慧交通、智慧医疗、智慧城市毛利率分别下降 5.99、4.69 和 5.68 个百分点，智慧建筑毛利率提高 4.85 个百分点。得益于收入结构的优化，综合毛利率降幅明显小于分类业务，预计随着新签项目结算的确认，12 年毛利率趋于稳定。11 年公司积极拓展渠道建设，销售费用同比增 76.33%。11 年国家规划布局内重点软件企业认定尚未开始，公司暂按 15%所得税率计算。
- **成功实施股权激励：**公司股权激励计划授予 209 名对象 1007 万份股票期权，行权条件是 2011 年-2013 年每年净利润增速不低于 20%，净资产收益率不低于 9%、10%、11%，首次行权的价格为 14.11 元。股权激励的顺利实施有利于完善治理结构，协调各方利益，促进业绩释放。
- **盈利预测：**我们预计公司 2012 年、2013 年实现净利润 1.27 亿元和 1.72 亿元，YOY+53.27%和 35.95%，每股 EPS 为 0.53 元和 0.72 元，P/E 为 17 倍和 13 倍，维持“买入”投资建议。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2009	2010	2011	2012F	2013F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	49	65	83	127	172
同比增减	%	57.05%	31.11%	27.27%	53.27%	35.95%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.618	0.405	0.344	0.527	0.717
同比增减	%	17.79%	-34.45%	-15.15%	53.27%	35.95%
A 股市盈率(P/E)	X	14.91	22.74	26.81	17.49	12.86
股利 (DPS)	RMB 元	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2
股息率 (Yield)	%	2.17%	1.08%	1.08%	2.17%	2.17%

图 1: 营收和净利润表现

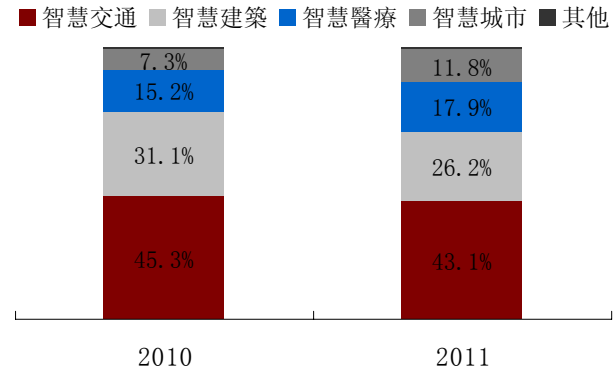
单位: 百万元, %



资料来源: 公司, 群益证券(2012.03)

图 2: 主营收入构成

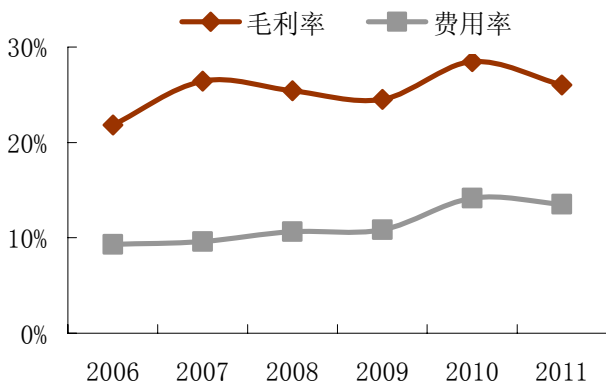
单位: %



资料来源: 公司, 群益证券(2012.03)

图 3: 毛利率和费用率

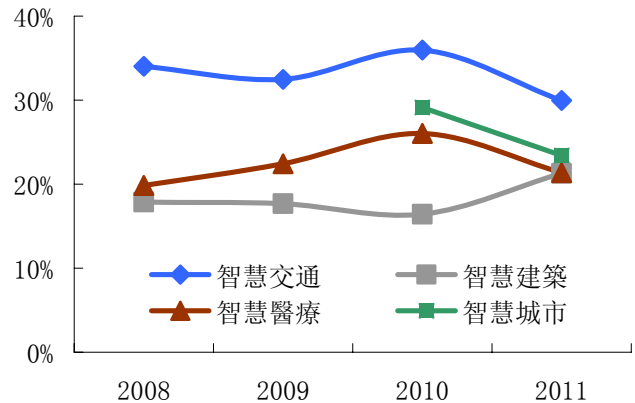
单位: %



资料来源: 公司, 群益证券(2012.03)

图 4: 分业务毛利率表现

单位: %



资料来源: 公司, 群益证券(2012.03)

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 StrongBuy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一：合并损益表

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
营业额	525	713	1030	1418	1881
经营成本	396	510	762	1049	1397
营业费用	18	34	59	78	100
管理费用	37	69	81	106	135
财务费用	2	-2	-1	-1	-2
投资收益	0	0	1	0	0
营业利润	51	67	95	140	192
税前利润	56	74	98	146	198
所得税	6	9	15	18	25
少数股东权益	0	0	1	1	1
净利润	49	65	83	127	172

附二：合并资产负债表

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
货币资金	459	364	321	362	457
应收帐款	174	235	317	381	457
存货	177	411	503	603	724
流动资产合计	910	1212	1431	1647	1938
固定资产合计	35	44	51	112	245
非流动资产合计	40	52	96	111	127
资产总计	950	1264	1527	1757	2065
流动负债合计	356	641	814	1018	1221
长期负债合计	20	0	0	0	0
负债合计	376	641	814	1018	1221
股本	0	0	22	23	24
少数股东权益	80	160	240	240	240
股东权益合计	575	623	713	740	844
负债和股东权益总计	950	1264	1527	1757	2065

附三：合并现金流量表

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
经营活动产生的现金流量净额	51	-25	-50	63	86
投资活动产生的现金流量净额	-4	-23	-40	-43	-42
筹资活动产生的现金流量净额	318	-44	42	46	51
现金及现金等价物净增加额	365	-92	-48	66	95

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不在此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。