

2012年3月29日

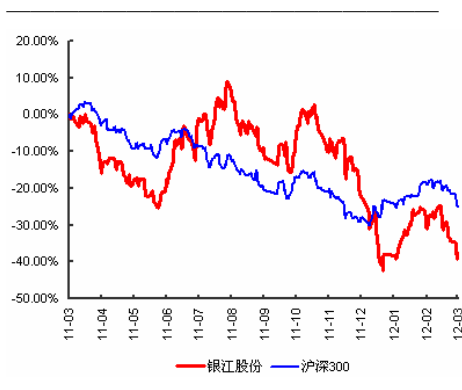
研究员：姚凯
 执业证书编号：S0910511010001
 电话：021-62448087
 Email: yaokai@casstock.com

研究支持：侯卜魁
 电话：021-62448025
 Email: houbokui@casstock.com
 地址：上海市曹杨路430号

当前价格 9.45元
 目标价格 13.72元
 目标期限 6个月

市场数据
 总股本(万) 24,000
 总市值(亿) 22.68
 流通比率 58.24%

股价表现



银江股份 (300020)

业绩维持高增长 市场估值偏低

公司评级：买入

事件：

银江股份2012年3月29日披露了其2011年年度报告和2012年第一季度业绩预告。

报告显示，公司2011年实现的营业总收入、营业利润、利润总额和归属上市公司股东净利润分别为10.30亿、0.95亿、0.98亿和0.83亿，同比增速分别为44.43%、41.94%、33.18%和27.27%。2011年，基本每股收益为0.34元，同比增长25.93%。

点评：

2011年业绩增长维持较高速 公司2011年业绩增速与2010年基本相当，维持了较高的增长态势。2011年利润总额增速低于营业利润增速的原因是营业外收入的政府补助同比降低；净利润增速低于利润增速是因为公司谨慎起见将所得税率按照15%而非按照2010年的10%计算。

股票期权激励提供安全空间 公司2011年净利润增速为36.40%，加权平均净资产收益率为12.16%，业绩已满足第一个行权期的行权业绩条件。公司股票期权的行权价格为14.11元，明显高于当前市场价格。基于管理层利益与股东利益捆绑的考虑，公司股价在2012年存在较大的上行动力。

在手订单额度较高 公司2010年签署的重大经营合同金额为1.14亿；2011年金额为3.23亿，同比增长183.33%，且2012年绝大部分金额产生在下半年。我们估计公司2012年在手订单较为丰满，业绩增长具有较大确定性。

2012年第一季度业绩增长稳定 公司2012年一季度归属于上市公司股东的净利润预计为1428万-1688万，同比增速为10%-30%，与2011年一季度业绩同比增速基本吻合。公司一季度业绩低于全年业绩增速主要是因为季节性因素的影响。

估值分析 我们预计公司2012、2013年的EPS分别为0.49元、0.67元，同比增速分别为41.66%、37.19%。基于公司较好的业绩增长前景，我们认为给予其2012年28倍PE是较为合理的，从而公司股票的合理估值应为13.72元。当前的市场价格为9.45元，预期上涨空间为45.19%，综合考虑，我们给予银江股份买入评级。

表 1: 银江股份各项业务收入

单位: 万元

业务	项目	2010 年	2011 年	2012 年 E	2013 年 E
交通智能化业务	收入	32,331.82	44,420.63	62,188.88	87,064.43
	同比增速	54.34%	37.39%	40.00%	40.00%
	毛利率	35.95%	29.96%	30.00%	30.00%
建筑智能化业务	收入	22,173.97	26,971.73	32,366.07	40,457.59
	同比增速	-1.18%	21.64%	20.00%	25.00%
	毛利率	16.43%	21.28%	20.00%	20.00%
医疗信息化业务	收入	10,853.26	18,383.59	27,575.39	38,605.54
	同比增速	23.51%	69.38%	50.00%	40.00%
	毛利率	26.06%	21.37%	22.00%	22.00%
城市智能化业务	收入	5,215.48	12,137.09	15,778.22	20,511.69
	同比增速	-	132.71%	30.00%	30.00%
	毛利率	29.11%	23.44%	24.00%	24.00%
其他业务	收入	689.53	908.73	1,181.35	1,535.75
	同比增速	304.95%	31.79%	30.00%	30.00%
	毛利率	94.67%	91.99%	90.00%	90.00%
综合	收入	71,264.05	102,821.77	139,089.91	188,175.00
	同比增速	36.14%	44.28%	35.27%	35.29%
	毛利率	28.44%	25.93%	25.92%	26.04%

数据来源: 公司公告、航天证券研发部

表 2: 公司利润表预测

单位: 万元

项目	2010 年	2011 年	2012 年 E	2013 年 E
营业收入	71,303.75	102,981.36	139,089.91	188,175.00
营业成本	51,007.82	76,192.80	103,043.46	139,165.95
营业税金及附加	2,069.17	2,362.84	3,199.07	4,328.03
销售费用	3,367.80	5,938.57	7,649.94	10,349.63
管理费用	6,909.63	8,109.36	10,431.74	13,736.78
财务费用	-168.66	-102.15	-50.00	50.00
资产减值损失	1,428.11	1,053.68	1,529.99	2,069.93
投资净收益	0.00	69.66	0.00	0.00
营业利润	6,689.88	9,495.93	13,285.71	18,474.70
营业外收入	723.32	450.21	834.54	940.88
营业外支出	30.82	113.94	150.00	250.00
利润总额	7,382.38	9,832.20	13,970.24	19,165.57
所得税	896.36	1,519.14	2,158.40	2,961.08
净利润	6,486.03	8,313.07	11,811.84	16,204.49
少数股东损益	0.00	58.05	118.12	162.04
归属于母公司所有者的净利润	6,486.03	8,255.01	11,693.72	16,042.45
EPS	0.27	0.34	0.49	0.67
同比增速	31.10%	27.27%	41.66%	37.19%

数据来源: 公司公告、航天证券研发部

具备证券投资咨询业务资格的说明:

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，航天证券有限责任公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

投资评级说明:

—报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准

—股票投资评级标准:

买入: 相对强于基准表现 20%以上

增持: 相对强于基准表现 10~20%

中性: 相对基准表现在-10%~+10%之间波动

减持: 相对弱于基准表现 10%以下

—行业投资评级标准:

看好: 行业超越基准整体表现

中性: 行业与基准整体表现持平

看淡: 行业弱于基准整体表现

免责声明:

本报告版权归“航天证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“航天证券”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何形式的担保。

风险提示:

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或询价。投资者对其投资行为负完全责任，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。

航天证券有限责任公司

地址: 上海市曹杨路 430 号

电话: 021-62446688

网址: www.casstock.com