

2012年05月30日

韩伟琪
WeiQi_Han@e-capital.com.cn
目标价(元) RMB 13.50

公司基本资讯

产业别	信息服务
A 股价(2012/5/29)	11.25
深证成份指数(2012/5/29)	10214.74
股价 12 个月高/低	16.5/8.73
总发行股数 (百万)	240.00
A 股数 (百万)	139.78
A 市值 (亿元)	15.73
主要股东	银江科技集团有限公司 (38.71%)
每股净值 (元)	2.89
股价/账面净值	3.90
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	16.32 2.69 -7.40

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2012-03-29	9.22	买入

产品组合

智慧交通	43.13%
智慧医疗	17.85%
智慧建筑	26.19%
智慧城市	11.79%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	14.17%
券商集合理财	0.99%
社保基金	1.25%
一般法人	1.62%

股价相对大盘走势



银江股份 (300020.SZ)

Buy 买入

预计全年新签订单将超过 20 亿元

结论与建议:

公司预期今年新签合同额能够超过 20 亿元,而年度交付量预计约为 14~15 亿元左右;同时拟提升西部、北部地区合同质量以保障利润增速逐步与规模扩张同步。公司系统集成服务致力于路面交通监控管理、企业及医疗信息管理以及安防设施,符合国家对于相关行业的政策方向,是公司长期增长的根本动力。

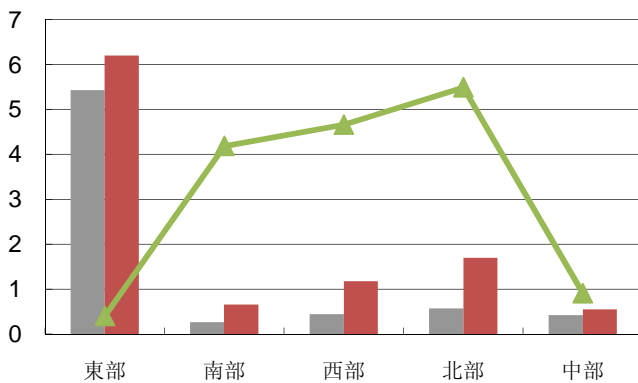
预计公司 2012、13 年 EPS 分别为 0.470 元和 0.621 元, YoY 分别增长 36.78% 和 31.90%。目前 2012、13 年 P/E 为 24 倍和 18 倍,维持买入投资建议,目标价为 13.5 元 (2012 年 30x)。

- **12 年 Q1 净利 YoY+12%:** 12 年 Q1 公司营收达到 2.38 亿元, YoY+43.10%, 实现净利润 1456 万元, YoY+12.09%, EPS 为 0.061 元; 公司因积极拓展业务, 战略上更倾向于追求订单的量和市场份额, 导致毛利率一度大幅下降, 12 年 Q1 毛利率 25.85%, 环比 11 年 Q4 增长 5.6 个百分点, 说明公司“圈地”的战略已有所放缓, 进而追求业务报酬率的回升。
- **预计 12 年新签订单额将超过 20 亿元:** 截至 5 月底, 公司今年新签订单额已接近 5 亿元, 加上去年留存的约 12 亿元订单, 我们预计公司计划今年交付的订单额将达到 14~15 亿元左右, YoY 增幅超过 40%, 而公司 12 年全年新签订单额将超过 20 亿元, 较 11 年 18.2 亿元有所增长。
- **西部、北部市场将是近年发展重心:** 公司起步于东部, 近年来致力于全国范围的扩张。11 年公司西部、北部地区的营收增速分别达到 196% 和 166%, 南部和中部亦分别达到 150% 和 32%。公司未来几年的营运重点将是配合西部开发等政策方向, 注重西部和北部合同的质和量, 这将有助于公司在营收规模拓展的同时抬高自身的毛利率水平; 同时公司也会加紧扩大南部 (广东) 和中部 (湖北) 等市场。
- **优质大客户+BOT 占营收比将逐渐提高:** 公司作为物联网信息系统集成商, 政府背景和事业单位是其主要的客户组成, 这样的客户虽然在可靠性和稳定性上占优, 但在合同盈利水平和账款回收进度方面没有优势。公司规划接触一些大型企业单位进行信息系统解决方案的业务, 以改善自身的盈利水平和现金流; 同时在资金条件允许的前提下, 公司亦有意愿逐步展开 BOT/BT 项目的运作。
- **公司现金流存在压力:** 因近几年的快速扩张、抢占市场, 公司营运规模出现快速成长, 但也导致现金流情况不甚理想。公司 12 年 Q1 净流出达到 0.57 亿元。后续预计公司为确保现金流稳定, 借贷成本会有较明显增长, 一定程度上影响利润增幅。而未来创业板再融资开闸将对公司现金流有较大的利好。
- **盈利预期:** 预计公司 2012、13 年营收将分别达到 14.46 亿元和 19.67 亿元, YoY 分别增长 40.37% 和 36.06%; 实现净利润分别为 1.14 亿元和 1.49 亿元, YoY 分别增长 36.78% 和 31.90%; EPS 分别为 0.470 元和 0.621。目前 2012、13 年 P/E 为 24 倍和 18 倍, 维持买入投资建议, 目标价为 13.5 元 (2012 年 30x)。

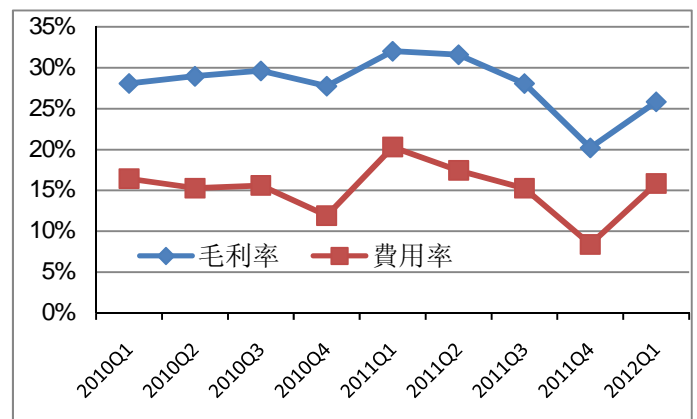
..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2009	2010	2011	2012F	2013F
纯利(Netprofit)	RMB 百万元	49	65	83	113	149
同比增减	%	57.05%	31.11%	27.27%	36.78%	31.90%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.618	0.405	0.344	0.470	0.621
同比增减	%	17.79%	-34.45%	-15.15%	36.78%	31.90%
A 股市盈率(P/E)	X	18.19	27.75	32.71	23.91	18.13
股利(DPS)	RMB 元	0.200	0.100	0.050	0.060	0.080
股息率(Yield)	%	1.78%	0.89%	0.44%	0.53%	0.71%

图表一： 公司 11 年分地区营收及增速： （单位：万元） 图表二： 公司季度毛利率及费用率：



资料来源：公司年报，群益证券



资料来源：公司定期报告，群益证券

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (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
营业收入	525	713	1030	1446	1967
经营成本	396	510	762	1071	1458
营业税金及附加	13	21	24	33	44
销售费用	18	34	59	84	114
管理费用	37	69	81	108	147
财务费用	2	-2	-1	5	10
资产减值损失	8	14	11	8	10
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	51	67	95	138	185
营业外收入	5	7	5	5	5
营业外支出	0	0	1	1	1
利润总额	56	74	98	142	189
所得税	6	9	15	30	40
少数股东损益	0	0	1	-1	0
归属于母公司所有者的净利润	49	65	83	113	149

附二：合并资产负债表

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
货币资金	459	364	321	256	304
应收帐款	174	235	317	365	402
存货	177	411	503	603	664
流动资产合计	910	1212	1431	1531	1638
长期投资净额	0	0	20	21	22
固定资产合计	35	44	51	54	58
在建工程	0	1	5	5	5
无形资产	5	6	14	14	14
资产总计	950	1264	1527	1680	1789
流动负债合计	356	641	814	896	922
长期负债合计	20	0	0	0	4
负债合计	376	641	814	896	926
少数股东权益	0	0	22	24	27
股东权益合计	575	623	713	784	862
负债和股东权益总计	950	1264	1527	1680	1789

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	-55	-17
投资活动产生的现金流量净额	-4	-23	-40	-48	-62
筹资活动产生的现金流量净额	318	-44	42	63	126
现金及现金等价物净增加额	365	-92	-48	-40	47

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 and 意见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j @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j @。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。