

2012年08月22日

韩伟琪

Wei qi\_Han@e-capital.com.cn

目标价(元) RMB 16.50

## 银江股份 (300020.SZ)

Buy 买入

合同由“量”及“质”，西北地区成长快速

结论与建议：

上半年“智慧城市”系列工程需求强劲，公司营收、利润皆有较好成长，同时毛利率、现金流亦有改善。未来国内依托信息技术建设的各类“智慧城市”及下属项目将继续快速成长，公司对项目承接由“量”及“质”的转变将有利于未来利润率水平的稳中有升。

预计公司 2012、13 年 EPS 分别为 0.486 元和 0.674，YoY 分别增长 41.29% 和 38.77%。目前 2012、13 年 P/E 为 28 倍和 20 倍，给予买入投资建议，目标价为 16.5 元（2012 年 34x、13 年 25x）。

### 公司基本资讯

产业别	信息服务
A 股价(2012/8/21)	13.78
深证成份指数(2012/8/21)	8849.49
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)	140.01
A 市值 (亿元)	19.29
主要股东	银江科技集团 有限公司 (38.71%)
每股净值 (元)	3.02
股价/账面净值	4.57
股价涨跌(%)	一个月 三个月 一年
	19.83 22.60 -12.07

### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2012-05-30	11.25	买入

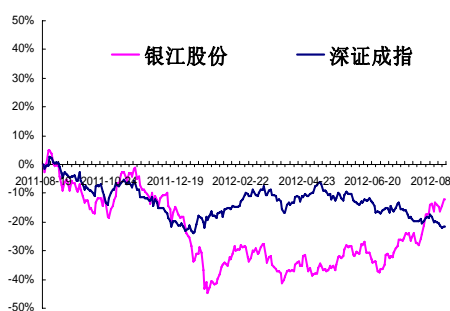
### 产品组合

智慧交通	23.36%
智慧医疗	12.69%
智慧建筑	16.22%
智慧城市	7.44%

### 机构投资者占流通 A 股比例

基金	6.5%
券商集合理财	1.65%
社保基金	1.43%
一般法人	1.34%

### 股价相对大盘走势



■ **12 年 H1 净利润 YoY+52%:** 银江股份 2012 年上半年完成营业收入 6.23 亿元，YoY+69.88%，实现净利润 0.43 亿元，YoY+51.65%，EPS 为 0.078 元，基本符合预期。其中 Q2 营收、净利润分别为 3.8 亿元和 0.29 亿元，QoQ 分别增长 62%和 97%，主要为 Q2 公司项目确认随季节性增长带动。

■ **上半年毛利率水平环比改善:** 上半年公司综合毛利率为 26.01%，YoY 下降 5.8 个百分点，主要为承接外省的業務增多，施工成本增加，同时行业竞争激烈导致主营业务综合毛利率同比下降，不过环比 11 年下半年 22.8%的水平亦有明显回升。期内公司三项经营费用支出 0.88 亿元，YoY+27.5%，为随营收规模扩大而带动，不过增幅控制理想。

■ **西北部地区业务成长飞速:** 上半年公司智慧交通、智慧医疗和智慧建筑三大业务成长快速，收入 YoY 分别增长 71%、81%和 70%，智慧城市业务营收 YoY+56%。分地区来看，东部地区 YoY+25.4%，表现平稳，南部地区 YoY+93%，而西部和北部 YoY 分别大增 268%和 217%，为公司新市场开拓战略实施体现。

■ **维持 12 年新签订单额将超过 20 亿元的预期:** 报告期内公司新签订单额已达到 8.7 亿元，其中：智慧交通新增 3.1 亿元，智慧医疗新增 2.3 亿元，智慧建筑新增 2.2 亿元，智慧城市新增 1.1 亿元。我们维持 2012 年新签订单额将超过 20 亿元的预期。

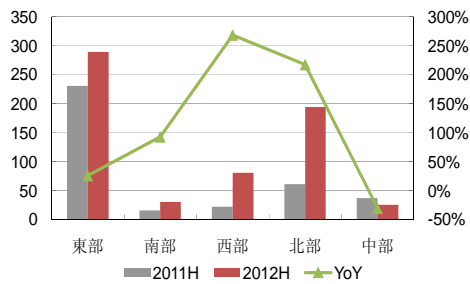
■ **公司现金流情况改善，对合同质量重视程度加大:** 2012 年中期，公司经营性现金流净流出为 0.59 亿元，较 11 年同期净流出 1.1 亿元有明显改善。同时公司 Q1、Q2 毛利率较 11 年下半年亦有明显改善，我们认为公司正从“快速扩张”的战略逐步向“提高合同质量”转变。

■ **盈利预期:** 预计公司 2012、13 年营收将分别达到 14.95 亿元和 21.87 亿元，YoY 分别增长 45.20%和 46.24%；实现净利润分别为 1.17 亿元和 1.62 亿元，YoY 分别增长 41.29%和 38.77%；EPS 分别为 0.486 元和 0.674。目前 2012、13 年 P/E 为 28 倍和 20 倍，给予买入投资建议，目标价为 16.5 元（2013 年 25x）。

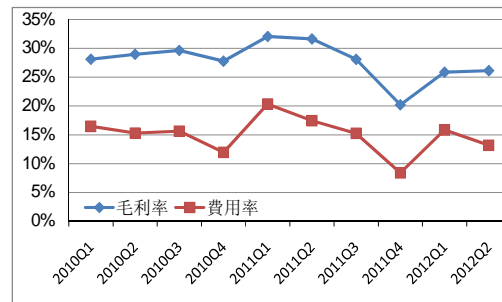
..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2009	2010	2011	2012F	2013F
纯利(Netprofit)	RMB 百万元	49	65	83	117	162
同比增减	%	57.05%	31.11%	27.27%	41.29%	38.77%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.618	0.405	0.344	0.486	0.674
同比增减	%	17.79%	-34.45%	-15.15%	41.29%	38.77%
A 股市盈率(P/E)	X	22.24	33.92	39.98	28.29	20.39
股利(DPS)	RMB 元	0.200	0.100	0.050	0.060	0.080
股息率(Yield)	%	1.45%	0.73%	0.36%	0.44%	0.58%

图表一： 公司分地区营收及增速： （单位：百万元）



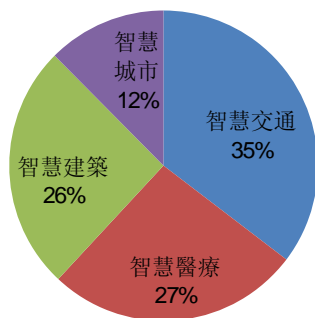
图表二： 公司季度毛利率及费用率：



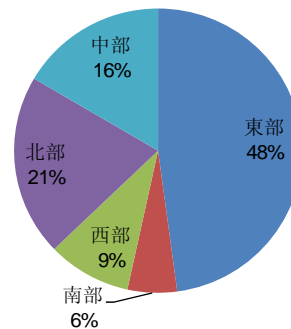
资料来源：公司中报，群益证券

资料来源：公司定期报告，群益证券

图表三： 12年中期公司新签合同细分 （by 行业）



图表四： 12年中期公司新签合同细分 （by 地区）



资料来源：公司中报，群益证券

资料来源：公司中报，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	1495	2187
经营成本	396	510	762	1111	1641
营业税金及附加	13	21	24	37	54
销售费用	18	34	59	85	122
管理费用	37	69	81	108	155
财务费用	2	-2	-1	4	7
资产减值损失	8	14	11	15	15
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	51	67	95	137	194
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	141	198
所得税	6	9	15	25	36
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	117	162

## 附二：合并资产负债表

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
货币资金	459	364	321	238	246
应收帐款	174	235	317	390	429
存货	177	411	503	618	680
流动资产合计	910	1212	1431	1545	1653
长期投资净额	0	0	20	24	26
固定资产合计	35	44	51	56	60
在建工程	0	1	5	6	7
无形资产	5	6	14	15	15
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	-60	-18
投资活动产生的现金流量净额	-4	-23	-40	-32	-41
筹资活动产生的现金流量净额	318	-44	42	34	67
现金及现金等价物净增加额	365	-92	-48	-58	8

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,不对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 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@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@。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。