

订单稳步增长, 市场开拓顺利

——银江股份(300020)公司点评

核心观点

事件: 公司于10月25日晚公布了2012年前三季度报告。报告期内, 公司实现营业收入9.72亿元, 同比增长65.75%; 实现净利润6820.77万元, 同比增长38.27%; 实现每股收益0.28元。

点评:

1、毛利率继续下滑导致第三季度低于预期。 公司第三季度实现营业收入3.49亿元, 同比增长58.87%; 实现净利润2491.27万元, 同比增长19.91%, 低于预期410万元左右。公司第三季度综合毛利率为25.06%, 较去年同期下降3.02个百分点, 环比下降1.06个百分点, 呈下降趋势。

2、管理费用和财务费用快速增长。 公司前三季度管理费用同比增长37.19%, 其中第三季度同比增长61.74%, 主要系公司为了提高竞争力, 加大了研发及广告宣传力度所致。报告期内, 公司无形资产余额同比增长152.14%, 主要系公司内部研究开发成果在报告期达到预定可使用状态结转无形资产。报告期内, 公司财务费用同比增加了748万元, 主要是因为增加了银行借款产生的利息支出, 以及随着募集资金陆续投入到募投项目中, 募集资金专户存款利息收入大幅减少所致。公司规模扩大, 所需运用资金增加, 报告期内公司短期借款较去年同比增长484%。同时, 公司在报告期内的三项费用同比增长37.37%, 低于收入增速。

3、应收账款大幅增长, 经营活动现金流好转。 公司前三季度应收账款较去年同期大幅增长76.10%, 主要是由于公司业务规模扩大, 新增合同较多, 施工时间跨度延长, 根据项目的完工程度办理结算, 通常情况收款在办理结算延后一段时间。公司前三季度经营活动产生的现金流量净额为-5965.20万元, 比去年同期增长53.27%。其中现金流入同比增长103.89%, 现金流出同比增长79.33%。

4、订单稳步增长, 市场开拓顺利进行。 公司第三季度新增订单(含中标但未签订合同的订单)为4.99亿元; 分领域来看, 智慧交通业务新增订单1.47亿元, 智慧医疗业务新增订单5083.99万元, 智慧建筑新增订单2.26亿元, 智慧城市业务新增订单7584.34万元。公司市场开拓顺利, 在保证东部地区订稳步增加的同时, 其他各区域均有新订单增加。公司前三季度千万级大项目35个, 共计7.10亿元。

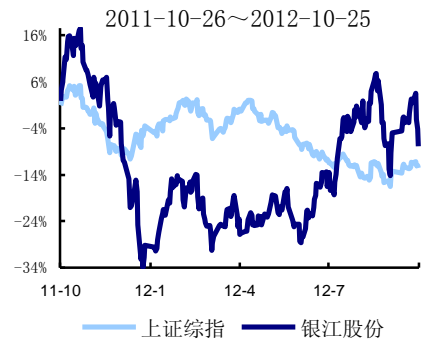
维持公司短期_推荐, 长期_A的投资评级。 尽管第三季度低于预期, 但去年四季度的基数较低, 且公司下游应用行业智慧城市的需求仍快速增长, 因此我们仍暂时维持之前的盈利预测, 预计公司12-14年每股EPS分别为0.48、0.69和0.90元, 对应当前股价的动态PE为26X、18X和14X, 继续给予公司短期_推荐, 长期_A的投资评级。

风险提示: 竞争加剧导致毛利率快速下滑, 限售股解禁压力。

财务数据与估值

	2011A	2012E	2013E	2014E
主营业务收入(百万)	1029.81	1649.88	2356.82	3097.89
同比增速(%)	44.43%	60.21%	42.85%	31.44%
净利润(百万)	82.55	114.31	166.26	215.48
同比增速(%)	27.27%	38.47%	45.45%	29.60%
EPS(元)	0.34	0.48	0.69	0.90
P/E	37.32	26.44	18.39	14.1

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	24000.00
流通A股(万股)	14000.67
52周内股价区间(元)	8.41-16.2
总市值(亿元)	30.46
总资产(亿元)	15.27
每股净资产(元)	2.88
目标价	6个月 12个月

相关报告

1. 《国都证券-公司研究-公司点评-银江股份(300020)中报点评:智慧城市建设和加速, 公司业绩快速增长》 2012-08-21

研究员: 邓婷

电话: 010-84183228

Email: dengting@guodu.com

执业证书编号: S0940510120007

联系人: 张咏梅

电话: 010-84183135

Email: zhangyongmei@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

附录：公司盈利预测表

单位:百万元	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	1029.81	1649.88	2356.82	3097.89
营业成本	761.93	1285.02	1837.47	2421.08
营业税金及附加	23.63	36.63	50.67	65.68
营业费用	59.39	71.11	96.87	125.46
管理费用	81.09	101.96	142.82	184.94
财务费用	-1.02	3.53	5.07	7.22
资产减值损失	10.54	18.97	29.46	40.58
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.70	0.90	1.21	1.54
营业利润	94.96	133.55	195.67	254.46
营业外收入	4.50	4.00	4.00	4.00
营业外支出	1.14	1.00	1.00	1.00
利润总额	98.32	136.55	198.67	257.46
所得税	15.19	21.55	31.57	41.12
净利润	83.13	115.00	167.10	216.35
少数股东损益	0.58	0.69	0.84	0.87
归属母公司所有者净利润	82.55	114.31	166.26	215.48
EPS (摊薄)	0.34	0.48	0.69	0.90

资料来源：港澳资讯，国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
邓婷	金融	dengting@guodu.com	肖世俊	研究管理、有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com
王树宝	煤炭、钢铁	wangshubao@guodu.com	刘洵	IT	liuyun@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com
张崴	房地产	zhangweiwei@guodu.com	丰亮	汽车及零部件	fengliang@guodu.com
卢珊	食品饮料	lushan@guodu.com	王寅	医药	wangyin@guodu.com
袁放	有色	yuanfang@guodu.com	杨志刚	家电/旅游	yangzhigang@guodu.com
王方	基金、融资融券	wangfang@guodu.com	赵锴	股指期货	zhaokai@guodu.com
张咏梅	IT	zhangyongmei@guodu.com	向磊	机械	xianglei@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			