

订单饱满，公司盈利稳定增长

买入 维持

目标价格：18.72 元

投资要点：

收入增长符合预期，利润增长略低于预期

订单饱满，市场开拓进展顺利

报告摘要：

➤ **收入增长符合预期，利润增长略低于预期。**前三季度，公司实现营业收入为 9.72 亿元，比上年同期增长 65.75%；归属于母公司股东的净利润为 6821 万元，比上年同期增长 38.27%，低于我们的预期，对比前几个季度的毛利，三季度成本增长要高于收入增长，使毛利下滑，但对全年的盈利预期并无大的影响。目前公司订单饱满，合同履行情况良好，四季度又是全年的确认旺季，我们预计全年的收入仍将保持 65% 左右增长，全年利润增长仍在 35%-50% 范围内。

➤ **订单饱满，市场开拓进展顺利。**公司第三季度新增订单（含中标但未签合同的订单）4.99 亿元。其中：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；按区域划分：东部地区新增订单 3.36 亿元，南部地区新增订单 3904.96 万元，西部地区新增订单 2390.06 万元，北部地区新增订单 5871.96 万元，中部地区新增订单 4127.75 万元。公司前三季度千万级大项目 35 个，共计 7.1 亿元，因为大订单的增加，公司的应收账款也增长了 42%，公司也在不断加大回款的力度。从订单的情况我们看出公司市场开拓进展顺利。

➤ **盈利预测与估值。**根据我们的预测模型，2012-2014 年 EPS 为 0.52、0.78、1.13 元，按 10 月 26 日的收盘价 12.74 元计算，对应的 PE24.40X、16.27X、11.8423X，给予公司 2013 年 24X 的 PE，未来 6 个月的目标价格为 18.72，维持“买入”评级。

中小市值研究组

分析师：

王凤华(S1180511010001)

电话：010-88085761

Email: wangfenghua@hysec.com

研究助理：

史余森

电话：010-88013570

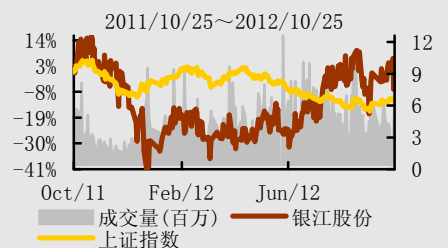
Email: shiyusen@hysec.com

岳苗

电话：010-88085965

Email: yuemiao@hysec.com

市场表现



行情数据

当前股价	12.69
总股本(千股)	240,000
总市值(百万)	3,046
流通市值(百万)	1,777
12个月最高价	16.78
12个月最低价	8.41

相关研究

银江股份：全国市场打开，战略定位清晰
2012/8/29

主要经营指标	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	713.04	1029.81	1671.14	2604.65	3828.88
YoY	35.92%	44.43%	62.28%	55.86%	47.00%
净利润	64.86	82.55	124.46	186.17	271.67
YoY	31.10%	27.27%	50.77%	49.58%	45.93%
EPS	0.27	0.34	0.52	0.78	1.13
PE	47	37.32	24.40	16.27	11.23

公司季度指标分析

我们整理了公司前三季度的基本指标情况，列表如下：

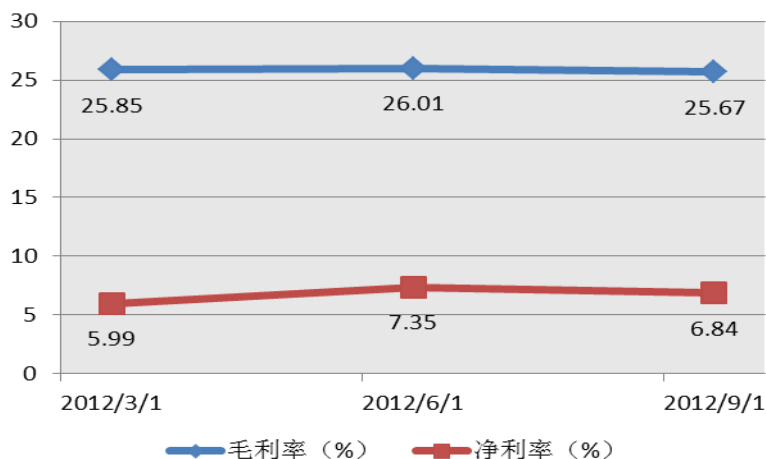
表 1: 公司前三季度指标

	2012/3/31	2012/6/30	2012/9/30
每股收益(累计)	0.06	0.18	0.28
每股收益(单季度)	0.06	0.12	0.10
环比增长(%)		100.00	-16.67
毛利率(%)	25.85	26.01	25.67
环比增长(%)		0.65%	-1.31%
净利率(%)	5.99	7.35	6.84
环比增长(%)		22.75	-6.95
营业收入(百万)	237.84	384.90	349.36
营业收入同比增速(%)	43.11	92.08	58.87
营业收入环比增速(%)	-46.35	61.83	-9.23
净利润(百万)	14.25	28.30	23.90
净利润同比增速(%)	10.36	77.51	16.60
净利润环比增速(%)	-57.83	98.64	-15.54

资料来源: WIND

根据公司前三季度的财务指标我们可以看出,公司前三季度的毛利率和净利率保持稳定,波动范围比较小。三季度毛利率相比二季度下降 1.31 个百分点,对收入和利润造成一定的影响,使三季度的盈利状况比二季度有略微下降,但是因为下降幅度比较小,对全年的盈利没有大的影响,公司的经营情况保持稳定增长。

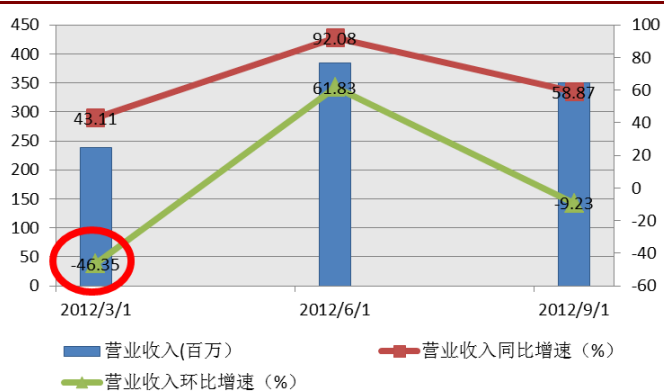
图 1: 毛利率和净利率保持稳定



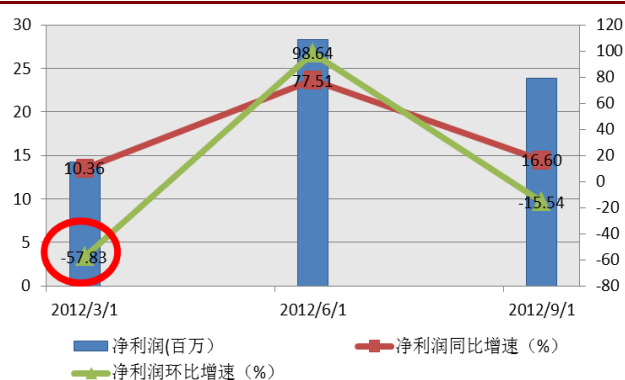
资料来源: 宏源证券

根据公司往年的季节性特征分析,四季度是收入确认的旺季,四季度的收入和利润相比其他几个季度会出现大幅的上涨,我们可以从图 2 和 3 中看出。公司一季度的同比增长较好,但是环比增长相对去年四季度来说大幅下降,根据往年季节性波动特征判断,今年

四季度也是收入确认的旺季，所以虽然前三季度的盈利增长略低于我们的预期，全年基本能够保证收入 65 以上，利润 35-50% 这样一个增速。

图 2: 收入指标分季度分析


资料来源：宏源证券

图 3: 利润指标分季度分析


资料来源：宏源证券

表 2: 利润表预测

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	713.04	1029.81	1671.14	2604.65	3828.88
减: 营业成本	510.08	761.93	1242.20	1956.23	2903.22
营业税金及附加	20.69	23.63	42.36	66.03	97.06
营业费用	33.68	59.39	95.25	138.05	179.96
管理费用	69.10	81.09	138.70	213.58	313.97
财务费用	-1.69	-1.02	0.16	4.20	6.81
资产减值损失	14.28	10.54	5.00	6.00	6.00
加: 投资收益	0.00	0.70	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	66.90	94.96	147.46	220.56	321.86
加: 其他非经营损益	6.93	3.36	0.00	0.00	0.00
利润总额	73.82	98.32	147.46	220.56	321.86
减: 所得税	8.96	15.19	22.12	33.08	48.28
净利润	64.86	83.13	125.34	187.48	273.58
减: 少数股东损益	0.00	0.58	0.88	1.31	1.91
归属母公司股东净利润	64.86	82.55	124.46	186.17	271.67

资料来源：WIND、宏源证券

表 3: 资产负债表预测

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	344.49	295.50	389.68	148.51	198.01
应收和预付款项	437.04	607.46	790.23	1220.47	1596.16
存货	411.38	502.80	757.71	1227.35	1718.66
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	19.70	19.70	19.70	19.70
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	43.88	50.72	37.88	24.05	10.21
无形资产和开发支出	0.96	10.54	9.58	8.63	7.67
其他非流动资产	0.93	1.58	0.79	0.00	0.00
资产总计	1238.68	1488.29	2005.57	2648.70	3550.41
短期借款	10.00	80.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	605.32	695.56	1092.39	1585.29	2267.75
长期借款	0.00	0.00	100.00	100.00	100.00
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	615.32	775.56	1192.39	1685.29	2367.75
股本	160.00	240.00	240.00	240.00	240.00
资本公积	310.63	231.31	231.31	231.31	231.31
留存收益	152.74	219.29	318.86	467.79	685.13
归属母公司股东权益	623.36	690.60	790.17	939.10	1156.44
少数股东权益	0.00	22.13	23.01	24.31	26.23
股东权益合计	623.36	712.73	813.17	963.41	1182.66
负债和股东权益合计	1238.68	1488.29	2005.57	2648.70	3550.41

资料来源: WIND、宏源证券

表 4: 现金流量表预测

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
经营性现金净流量	-24.67	-49.50	98.62	-200.68	109.25
投资性现金净流量	-22.75	-39.70	0.00	0.00	0.00
筹资性现金净流量	-44.47	41.91	-4.44	-40.49	-59.75
现金流量净额	-91.89	-47.28	94.18	-241.17	49.50
经营性现金净流量	-24.67	-49.50	98.62	-200.68	109.25
投资性现金净流量	-22.75	-39.70	0.00	0.00	0.00
筹资性现金净流量	-44.47	41.91	-4.44	-40.49	-59.75
现金流量净额	-91.89	-47.28	94.18	-241.17	49.50

资料来源: WIND、宏源证券

分析师简介:

王风华: 宏源证券研究所中小市值上市公司研究组组长、资深研究员, 中国人民大学硕士研究生, 本科毕业于江西财经大学。15 年从业经历, 曾在多家券商任职, 曾任行业研究员、行业研究主管、所长助理等职, 2010 年加盟宏源证券研究所。主要研究覆盖: 宏观策略研究、区域经济主题、能源新能源行业、煤炭电力行业、战略性新兴产业、投资组合、主题投资专题研究、中小市值上市公司研究等。

主要研究覆盖公司: 同洲电子、壹桥苗业、中银绒业、德力股份、长信科技、金陵药业、煌上煌、积成电子、银河磁体、中福实业、开尔新材、凯恩股份、光线传媒、超华科技、鑫龙电器、探路者、滨江集团、海宁皮城、永新股份、皖维高新、围海股份、富安娜、航民股份、报喜鸟、金亚科技等。

机构销售团队

区域	姓名	电话	手机	邮箱
华北区域	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
华东区域	张璐	010-88085978	13801356800	zhangjun3@hysec.com
	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
华南区域	夏苏云		13631505872	xiasuyun@hysec.com
	贾浩森	010-88085279	13661001683	jiahaosen@hysec.com
	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵越		13424300435	zhaoyue@hysec.com
	孙婉莹	0755-82934785	18682185141	sunwanying@hysec.com
QFII	覃汉	010-88085842	18810805988	qinhan@hysec.com
	胡玉峰	010-88085843	15810334409	huyufeng@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。