

银江股份 (300020.SZ)

软件行业

评级: 增持 维持评级

业绩点评

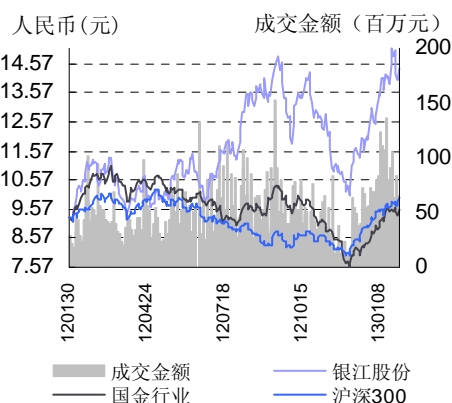
市价(人民币): 14.40元

目标(人民币): 17.00元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	234.68
总市值(百万元)	34.56
年内股价最高最低(元)	15.10/9.18
沪深300指数	2651.86



相关报告

1. 《订单充足,业绩快速增长有保证;》, 2012.10.14
2. 《交通医疗业务快速增长,区域市场拓展顺利;》, 2012.3.28

易欢欢 分析师 SAC 执业编号: S1130511080002
(8621)61038267
yihh@gjzq.com.cn

赵国栋 分析师 SAC 执业编号: S1130512010003
(8639)10702427
zhaogd@gjzq.com.cn

积极布局智能交通, 实现业绩高速增长;

公司基本情况(人民币)

项目	2009	2010	2011	2012E	2013E
摊薄每股收益(元)	0.618	0.405	0.340	0.48	0.66
每股净资产(元)	7.18	3.90	4.41	5.09	6.02
每股经营性现金流(元)	0.64	-0.16	0.92	0.43	0.53
市盈率(倍)	64.65	67.96	34.58	20.10	14.85
行业优化市盈率(倍)	57.32	60.85	48.97	48.97	48.97
净利润增长率(%)	49.47%	31.10%	25.72%	42.01%	37.50%
净资产收益率(%)	8.61%	10.40%	11.57%	13.51%	15.46%
总股本(百万股)	80.00	160.00	240.00	240.00	240.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 银江股份发布 2012 年度业绩预告, 预计实现归属上市公司股东的净利润为 10,731.51 万元 - 12,382.52 万元, 同比增长 30%—50%, 符合预期。

经营分析

- **受益于智慧城市建设, 业绩稳步提升:** “智慧城市”是政府通过智慧城市建设推进城市生产、生活和管理方式创新, 解决城市发展过程中面临的问题, 其具体表现形式就是以智能交通、智能建筑和智能医疗为主的各类民生工程。公司抓住国家大力发展“智慧城市”建设的战略机遇, 主营业务均为智慧城市重点投资领域实现快速增长。另外去年公司非经常性损益为 336.27 万元, 今年预计非经常性损益对净利润的影响金额为 780 万元-880 万元。
- **智能交通积极布局, 实现快速增长:** 公司 13 年初设立全资孙公司西安银江交通技术有限公司、增资全资孙公司山东银江交通技术有限公司, 这两个孙公司将帮助公司在新区跑马圈地, 抢占智慧城市大型智能交通建设项目。并且公司合资设立浙江智尔进军智能交通电子警察系统领域, 主要目的在于通过垂直一体化提升整体解决方案水平同时提升自身毛利率。12 年是我国智能交通领域继续爆发的一年, 公司作为行业龙头企业全面布局、积极整合资源必将实现业务的高速增长。
- **智慧城市市场规模巨大, 系统集成商/解决方案提供商大有可为:** 根据工信部最新数据目前我国已有 28 个省区市, 320 多个城市投入 3000 亿元建设智慧城市, 据估计我国智慧城市建设有望迎来一次高潮, “十二五”期间各地智慧城市建设将启动 2 万亿元产业机会。在这一过程中, 智慧城市产业链上游硬件生产商已经实现规模化生产, 行业寡头已经出现, 但是随着市场规模和项目体量的不断提升, 系统集成商/解决方案提供商跑马圈地高速增长的时代刚刚到来, 我们预计系统集成商/解决方案提供商必将迎来高速增长期, 出现体量巨大的龙头企业。

投资建议

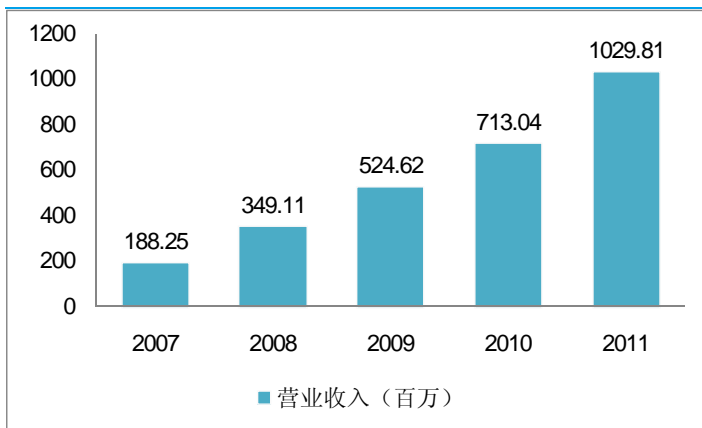
- 维持“增持”评级, 我们预计 12-13 年 EPS 分别为 0.48、0.66 元, 给予目标价 17 元, 对应 13 年 25 倍。

智能交通业务是公司未来成长基石

成长的动力来自哪里

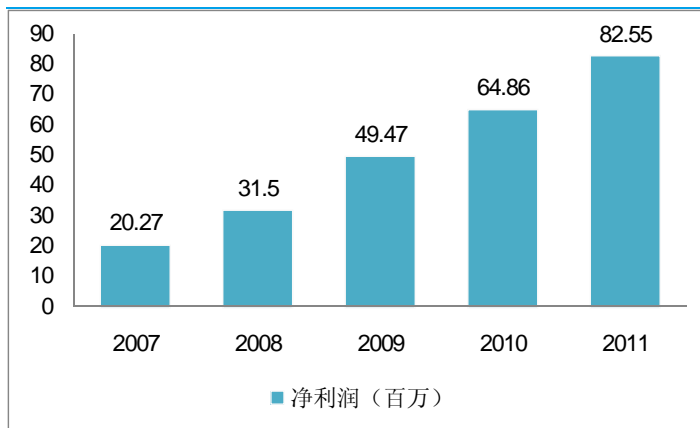
- 从 2007 年到 2011 年，公司营业收入和净利润保持了较快的增长，且对于一个处于收入区间 5-10 亿的软件类公司来说，较为难得，同时 2011 年公司收入突破 10 亿。

图表1: 2011 年公司营收增长 44.43%



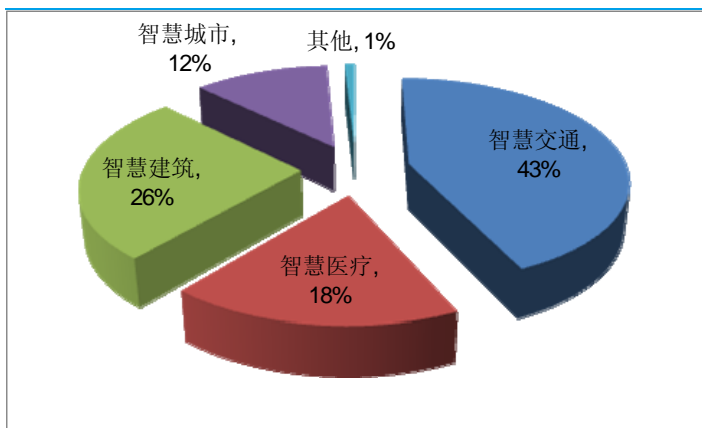
来源: 公司资料、国金证券研究所

图表2: 2011 年公司净利润增长 27.27%



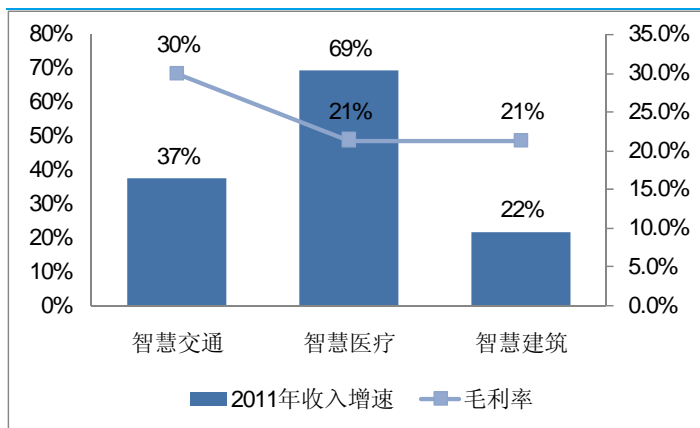
- 公司的未来增长动力在哪里? 我们认为其智能交通业务将是最大的动力支撑。从公司微观层面来讲，智能交通业务占公司收入最大份额，2011 年是 43%；在三大支柱业务智能交通、医疗信息、建筑智能中，智能交通业务收入增速较快，去年为 37%；毛利率水平最高，29.96%的毛利率高于建筑智能和医疗信息。

图表3: 智能交通业务占公司收入的 43% (2011A)



来源: 公司资料、国金证券研究所

图表4: 智能交通业务增速较快且毛利率最高

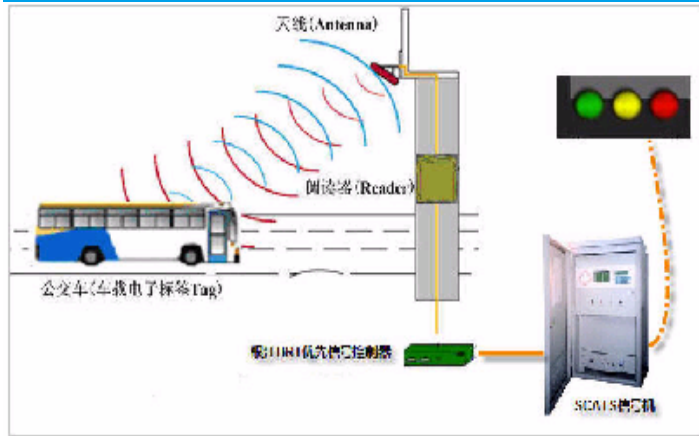


跑马圈地的时代，丰富的项目经验，精品项目标杆效应

- 我国智能交通管理系统行业整体还处于起步阶段，以中小企业为主，普遍存在经营时间短、规模较小的特点。由于技术标准的长期缺位，政府采购部门对市场上的产品和厂商缺乏甄别手段，市场竞争无序化和同质化严重，行业集中度很低。从产业规模看，目前国内从事智能交通行业的企业约有 2000 多家，主要集中在道路监控、高速公路收费、3S(GPS,GIS,RS)和系统集成环节。近年来的平安城市建设，为道路监控提供了巨大的市场机遇，目前国内约有 500 家企业在从事监控产品的生产和销售。
- 在智能交通领域中，国家在城市交通、轨道交通及港口路桥交通领域内的投入将持续升温，而几个领域的市场竞争均处于初级阶段，厂商之间竞争并不激烈，目前策略的重心是跑马圈地，占领空白市场。

- 城市交通智能化领域的行业标准正在逐步完善。目前城市智能交通产品仅仅在少数一线城市应用，而剩下的 600 多个城市市场几乎处于空白状态。预计未来 5 年中，中国将在 200 个以上的大中型城市建立城市交通指挥中心。市场内相关厂商均倾向于大规模扩张提高产品覆盖范围和市场占有率的阶段，到目前仍未开拓的市场空间巨大。
- 目前城市轨道智能化系统行业呈现“割据化”市场竞争格局，各主要竞争主体在各子系统拥有相对优势，没有一家企业在整个城市轨道智能化行业取得全面竞争优势，各主要竞争主体市场地位差距不明显。

图表5: 公司基于RFID的车辆识别、定位方案



来源: 公司资料、国金证券研究所

图表6: 公司城市快速路匝道控制系统中的控制器



- 相对于众多的小型竞争对手，公司的优势在于丰富的项目经验，有精品项目的标杆效应，拥有全面的产品线，因而可以提供整体的城市智能交通解决方案。
- 公司通过收购和自身的技术产品积累，覆盖了从外围产品到平台系统的全城市智能交通产品线，包括城市智能交通集成与管理平台、城市智能交通诱导综合信息服务平台、跨区域联网视频监控综合网络共享平台三大平台为核心的城市智能交通全解决方案。

图表7: 公司全面的产品线提供综合解决方案



来源: 公司资料、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	4	5	10	19
增持	0	1	6	6	10
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0	1.20	1.44	1.41	1.38

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2012-03-28	增持	9.19	11.00 ~ 11.00
2 2012-10-14	增持	13.52	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 增持：预期未来6-12个月内上涨幅度在5%-20%；
- 中性：预期未来6-12个月内变动幅度在-5%-5%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在5%以下。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B