



银江股份 (300020)

谨慎推荐 (维持)

## 业务增长稳健，成长空间广阔

2013年02月27日

现价：16.76

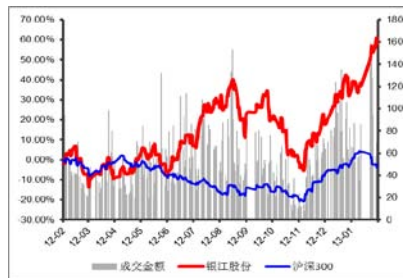
目标价：19.50

股价空间：**16.35%**

信息技术业

**王聪(分析师)**      **何晨(研究助理)**  
电话：020-88836109      020-88836112  
邮箱：wangc\_a@gzgzhs.com.cn      hec\_a@gzgzhs.com.cn  
执业编号：A1310512110004

### 股价走势



### 事件：

公司于2013年2月27日发布业绩快报：2012年全年实现营业收入14.61亿元，同比增长41.87%；归属上市公司股东的净利润1.18亿元，同比增长43.21%。

### 点评：

- **公司盈利能力明显提升。**公司2012年实现营业收入14.61亿元，净利润1.18亿元，同比增速分别达41.87%、43.21%；相比2011年，公司收入增速降低2.56个百分点，但净利润增速提高15.04个百分点。主要原因为：1、公司主动放弃了部分风险高、利润低的项目；2、公司在中西部地区的区域扩张开始形成规模效应；3、2012年公司被认定为国家规划布局内重点软件企业，税收减免提升公司盈利约7.94个百分点。
- **智能交通引领公司快速增长。**智能交通是公司重点发展领域，随着行业增长和公司异地扩张能力不断增强，公司业务仍处于快速扩张期。公司与国开行合作正在洽谈中，未来可望通过国开行引入BI项目，这将有利于公司进一步扩大业务规模，获取高质量合同。
- **未来两年公司业务将维持较高增速。**预计公司未来将保持高速增长态势，推动因素主要有：1.智能交通领域持续增长；2.随着医疗体制改革深入推进，医疗信息化成为重点发展方向，公司智慧医疗业务将有所增长；3、与IBM合作的“智慧城市”项目落地。
- **盈利预测与估值。**预计2013、2014年归属母公司的净利润分别为1.57亿元和2.24亿元，EPS分别为0.65和0.93元，对应PE分别为26倍和18倍。公司估值在同类公司中处于较低水准，维持“谨慎推荐”的投资评级。
- **风险提示：**异地扩张不达预期，BT项目实施不达预期。

### 股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
银江股份	16.4%	59.6%	23.7%
通信(中信)	1.5%	22.8%	5.8%
沪深300	2.2%	21.9%	15.9%

### 基本资料

总市值(亿元)	40.2
总股本(亿股)	2.4
流通股比例	97.8%
资产负债率	60.6%
大股东	银江科技集团有限公司
大股东持股比例	36.8%

### 相关报告

指标(百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	1029.81	1460.97	2076.48	2854.12
(+/-%)	44.43%	41.87%	42.13%	37.45%
净利润	83.13	110.58	156.69	224.0
(+/-%)	41.94%	28.56%	44.26%	45.40%
每股收益(元)	0.34	0.46	0.65	0.93
市盈率(P/E)	50.22	36.44	25.71	17.98
市净率(P/B)	6.00	5.10	4.38	3.59
EV/EBITDA	38.26	28.89	20.58	14.88

**附表：公司财务预测表**

资产负债表					现金流量表				
	2011	2012E	2013E	2014E		2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	1430.77	1717.98	2422.56	3190.52	<b>经营活动现金流</b>	-50.01	-33.07	5.76	-222.33
现金	320.51	165.92	103.82	142.71	净利润	83.13	110.58	156.69	224.07
应收账款	317.41	471.82	664.62	904.99	折旧摊销	9.14	12.01	14.59	18.58
其它应收款	153.58	233.09	329.11	438.03	财务费用	-1.02	2.13	3.29	7.33
预付账款	136.47	166.21	263.98	327.32	投资损失	-0.70	-0.23	-0.31	-0.41
存货	502.80	680.94	1061.03	1377.48	营运资金变动	-158.44	-163.00	-167.33	-470.86
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	其它	17.88	5.43	-1.15	-1.04
<b>非流动资产</b>	96.09	108.37	141.74	183.11	<b>投资活动现金流</b>	-39.70	-29.49	-46.50	-58.49
长期投资	19.70	26.26	35.02	46.69	资本支出	17.06	11.15	23.47	28.65
固定资产	50.72	66.22	88.05	113.51	长期投资	19.70	6.57	8.75	11.67
无形资产	4.91	5.43	6.63	8.47	其他	-2.94	-11.78	-14.28	-18.16
其他	20.76	10.46	12.05	14.44	<b>筹资活动现金流</b>	41.91	-92.03	-30.23	-26.98
<b>资产总计</b>	1526.86	1826.35	2564.31	3373.63	短期借款	70.00	-80.00	0.00	0.00
<b>流动负债</b>	814.13	1013.36	1621.87	2227.24	长期借款	0.00	1.68	0.76	1.21
短期借款	80.00	0.00	8.87	355.55	其他	-28.09	-13.71	-30.99	-28.19
应付账款	344.85	370.54	707.58	758.18	<b>现金净增加额</b>	-47.80	-154.59	-70.96	-307.79
其他	389.29	642.82	905.43	1113.52					
<b>非流动负债</b>	0.00	1.68	2.44	3.65	<b>主要财务比率</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
长期借款	0.00	1.68	2.44	3.65	<b>成长能力</b>				
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入	44.43%	41.87%	42.13%	37.45%
<b>负债合计</b>	814.13	1015.05	1624.32	2230.90	营业利润	41.94%	28.56%	44.26%	45.40%
少数股东权益	22.13	22.32	22.58	22.93	归属母公司净	27.27%	33.72%	41.71%	43.02%
归属母公司股东权	690.60	788.98	917.41	1119.81	<b>获利能力</b>				
负债和股东权益	1526.86	1826.35	2564.31	3373.63	毛利率	26.01%	26.89%	27.14%	27.56%
					净利率	8.07%	7.57%	7.55%	7.85%
					ROE	12.36%	14.49%	17.86%	21.48%
					ROIC	10.26%	13.44%	16.51%	15.56%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	53.32%	55.58%	63.34%	66.13%
					净负债比率	11.22%	0.26%	1.28%	31.54%
					流动比率	1.76	1.70	1.49	1.43
					速动比率	1.14	1.02	0.84	0.81
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.74	0.87	0.95	0.96
					应收帐款周转	0.31	0.32	0.32	0.32
					应付帐款周转	2.67	2.99	2.81	2.82
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	0.34	0.46	0.65	0.93
					每股经营现金	-0.21	-0.14	0.02	-0.93
					每股净资产	2.97	3.38	3.92	4.76
					<b>估值比率</b>				
					P/E	50.22	36.44	25.71	17.98
					P/B	6.00	5.10	4.38	3.59
					EV/EBITDA	38.26	28.89	20.58	14.88

利润表				
	2011	2012E	2013E	2014E
<b>营业收入</b>	1029.81	1460.97	2076.48	2854.12
营业成本	761.93	1068.12	1512.92	2067.52
营业税金及附加	23.63	37.04	53.51	70.46
营业费用	59.39	87.66	122.93	163.54
管理费用	81.09	121.84	176.50	250.88
财务费用	-1.02	2.13	3.29	7.33
资产减值损失	10.54	22.33	31.53	38.72
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.70	0.23	0.31	0.41
<b>营业利润</b>	94.96	122.08	176.11	256.07
营业外收入	4.50	5.60	5.78	5.30
营业外支出	1.14	0.52	0.65	0.77
<b>利润总额</b>	98.32	127.17	181.24	260.59
所得税	15.19	16.59	24.55	36.52
<b>净利润</b>	83.13	110.58	156.69	224.07
少数股东损益	0.58	0.19	0.26	0.34
<b>归属母公司净利润</b>	82.55	110.39	156.43	223.73
EBITDA	102.65	134.32	192.11	286.50
EPS (元)	0.34	0.46	0.65	0.93

## 装备制造团队——“广证恒生装备组，装备您的投资路”

### 姚玮 电力设备与新能源行业，首席分析师

浙江大学电气工程博士，5年国内外新能源及电力电子设备研发经历，3年证券研究经验，2011年中国证券报“金牛分析师”团队核心成员。2012年9月加入广证恒生，主要研究方向电力设备与新能源、高端装备等。

### 周娅 机械及汽车行业，高级分析师

CPA，四川大学管理科学与工程硕士，具备工科、生产管理和财务金融复合背景，3年机械行业研究经验。主要研究方向机械、汽车及零部件等。

### 戎毅仁 机械及汽车行业，高级分析师

中南大学机械工程专业硕士，2年机械行业上市公司工作经验，2年机械行业研究经验。主要研究方向机械、汽车及零部件等。

### 王聪 TMT行业，高级分析师

西安交通大学网络与体系结构方向硕士。4年中国电信工作经验，3年证券研究经验，对通信行业有着较为丰富的实务经历及深刻见解。2011年中国证券报“金牛分析师”第1名团队核心成员，主要研究方向通信服务、互联网及传媒等。

### 肖超 TMT行业，高级分析师

荷兰代尔夫特理工大学嵌入式系统方向硕士，曾就职比利时IMEC研究所。拥有5年国内外计算机、电子行业工作经验，3年证券研究经验，对电子行业发展趋势及上市公司投资机会研究有独到心得与积累。主要研究方向消费电子及电子元器件等。

### 何晨 TMT行业，高级研究员

浙江大学工学硕士，5年大型移动运营商规划工作经验，在行业发展和公司运作方面具备深刻研究经验。2011年加入广州证券，主要研究方向通信设备、计算机软件等。

### 姬浩 电力设备与新能源行业，研究员

北京大学金融信息工程硕士，具备扎实的数理分析和财务分析基础，2年证券行业研究经验，主要研究方向新能源及能源装备等。



## 广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心63楼  
电 话：020-88836132，020-88836133  
邮 编：510623

## 股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；  
谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；  
中 性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；  
回 避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

## 分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

## 重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券投资咨询有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券有限责任公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券投资咨询有限公司所有。未获得广州广证恒生证券投资咨询有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券投资咨询有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。