

## 银江股份（300020）一季报点评

## 行业景气保障业绩增长，BT 预期打开想象空间

分析师：文国庆

执业证书编号：S0300511010003

Email: wenguoqing@lxzq.com.cn

研究助理：黄继晨

日期：2013年4月25日

www.lxzq.com.cn

**事件：**

公司披露的2013年一季报显示，Q1实现营业收入3.13亿元，同比增长31.69%；净利润1971万元，同比增长35.40%。实现基本每股收益0.08元。

**点评：**

**1、业绩符合预期，订单充足验证行业高景气。**

报告期内公司虽处淡季周期，但营收仍实现了强势增长且毛利极为稳定，印证了我们此前对智慧城市行业高景气度的判断。根据中国交通技术网的信息，公司一季度先后在德州市、石嘴山市、重庆市中标大单；而公司也披露，报告期内新增订单金额超过4.46亿元，其中智能交通业务新增订单共计2.16亿元，占去年全年该领域新增订单金额的30.6%，我们认为政府领导班子换届完毕后，随着新的政治周期的启动，国内智慧城市建设领域也将迎来新一轮高潮。

**2、2013年看点：智慧医疗业务或将快速增长。**

公司2012年全年智慧医疗业务收入2.69亿元，同比增长超过46%，且毛利率仅次于智能交通业务。而根据IDC的最新预测，到2016年国内医疗行业IT开支有望达到340亿元，国内基层医院的信息化需求、三甲医院的数字化需求以及区域卫生信息平台的统筹建设都将催生医疗信息化行业的市场空间。虽然一季度公司在该领域订单增量平平，但我们认为这与医院及各地卫生系统招标周期有关，后续公司有望凭借“银江医院智能化临床信息系统”和“银江区域医疗卫生信息化平台系统”等拳头产品撬动这一广阔的市场，实现业绩的加速腾飞。

**3、现金告急，BT趋势难逆，再融资脚步临近催生大单预期。**

公司自去年起加强了回款力度，一季度应收账款余额和资产负债率双降，显示出现金流管理策略的初步成效。但公司现金储备仍然较低（2.84亿元），难以有效支撑庞大的项目垫资需求。而从行业发展趋势的角度观测，作为主要的采购方的政府公共服务部门未来受到地方财政预算的压力将越来越大，创新性的融资建设方式呼之欲出。因而我们认为，BT模式（建设—移交）作为政府利用非政府资金来进行基建项目的一种融资模式必将被大力推广。但BT模式



联讯证券

需要总包商先行垫付资金，完成项目建设，因此具有资金占用巨大、项目实施复杂、风险多元化的特点。对总包商的资金、技术、人员、以及融资能力要求极高，**这一模式的推行将有利于具备资本和先发双重优势的上市龙头，促进市场份额向领先企业集中。**我们认为公司将充分利用资本市场筹措资金用以运作BT大项目，而积极开展再融资也被明确列为公司13年的工作重点。我们进一步推测，公司再融资的最好时机即是在斩获政府BT大额订单之后，借订单利好以及更为确定的高ROE水平（2012年14.4%）已达到顺利融资的目的。因此辩证的看，再融资脚步的临近或预示着公司第一个BT大单的到来。

**4、短期受益跨区域拓展，长期受益行业集中度提升，维持“增持”评级。**

公司的短期成长逻辑在于：在高景气的行业背景下，乘项目建设和品牌优势进行跨区域拓展。长期来看：公司有望以BT模式承建项目，利用融资优势，抢夺市场份额，尽享“马太效应”。暂不考虑未来承接BT项目订单和再融资对业绩的影响，我们预计公司2013和2014年摊薄后每股收益分别为0.68、0.90元，分别对应30倍和23倍市盈率，净利润复合增长率超过36%。自我们去年12月末推荐该标的以来，股价涨幅已超过55%，基于对公司所处行业在新型城镇化战略中的关键作用以及公司良好的管制能力和成长性，我们继续给予公司“增持”评级，对应12个月目标价23.5元，对应13年市盈率35倍。

**5、股价催化剂：中标BT（建设-移交）项目大单、智慧医疗业务高速增长**

**6、风险提示：**

- 1) 创业板将迎来解禁潮，板块整体存在系统性风险。（公司股本已基本实现全流通）
- 2) 竞争激烈导致项目毛利下滑
- 3) 现金流管理不利，公司众多项目来自政府招标，如回款放缓或对现金流造成压力。

图表 1 公司盈利预测简表

百万元（人民币）	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入	713	1030	1461	1973	2568
<i>增速 (%)</i>	-	44.46%	41.88%	34.97%	30.17%
营业成本	510	762	1078	1464	1905
<i>毛利率 (%)</i>	28.47%	26.02%	26.23%	25.80%	25.80%
销售费用	34	59	86	110	141
管理费用	69	81	116	152	195
财务费用	(2)	(1)	10	12	15
营业利润	67	95	121	175	238
利润总额	74	98	130	183	246
归属于母公司所有者的净利润	65	83	117	163	216
<i>增速 (%)</i>	-	27.69%	40.65%	39.83%	32.58%
基本每股收益(元)	0.27	0.34	0.49	0.68	0.90

资料来源：公司年报，联讯证券投资研究中心

## 信息披露

### 分析师承诺

本人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本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。

### 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

#### 股票投资评级标准

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

#### 行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 风险提示

本报告由联讯证券有限责任公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。