



2013年10月25日

韩伟琪

WeiQi\_Han@e-capital.com.cn

目标价(元)

RMB 30.00

## 公司基本资讯

产业别	资讯服务
A 股价(2013/10/24)	23.23
深证成指(2013/10/24)	8486.52
股价 12 个月高/低	27.43/10.06
总发行股数(百万)	241.91
A 股数(百万)	236.77
A 市值(亿元)	56.20
主要股东	银江科技集团有限公司 (36.54%)
每股净值(元)	3.74
股价/账面净值	6.20
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-1.9 2.5 66.3

## 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2013-09-06	24.94	买入

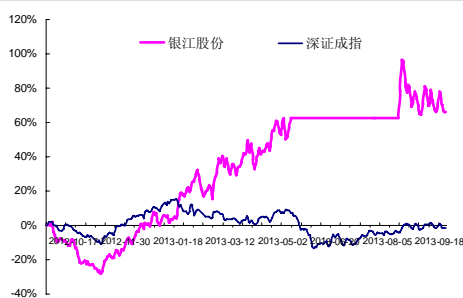
## 产品组合

交通智慧化业务	38.3%
建筑智慧化业务	29.0%
医疗资讯化业务	18.5%

## 机构投资者占流通 A 股比例

基金	24.2%
券商集合理财	1.3%

## 股价相对大盘走势



## 银江股份 (300020.SZ)

Buy 买入

Q3 新增订单 3.3 亿元，行业前景预期不改

## 结论与建议:

银江股份前三季度净利润增长 36%，其中 Q3 净利润 YoY+17%。单季新增订单金额约 3.3 亿元，累计达到 14 亿元，目前国内智慧城市的建设继续快速推进，公司业务也不断增长，并购亚太安讯后业务范围进一步扩大，利于长远发展。

预计公司 2013、14 年 EPS 分别为 0.660 元和 0.995 元，YoY 分别增长 36.82% 和 71.79%。目前 2014 年 P/E 为 23 倍，维持买入投资建议，目标价为 30 元（2014 年 30x）。

- **Q3 净利润环比下降较多:** 银江 13 年前三季度完成营收 11.55 亿元，YoY+18.76%，实现净利 0.93 亿元，YoY+36.37%，EPS 为 0.385 元。其中 Q3 单季营收为 4.1 亿元和 0.3 亿元，YoY 分别增长 18%和 16.6%，QoQ 则下降 3.9%和 34%，我们认为 Q3 毛利率环比下降所致（剔除会计变更的影响后）。
- **Q3 毛利率下降因会计方法变更所致:** 1~3Q 公司毛利率 24.56%，YoY 降 1.1 个百分点，其中 Q3 单季毛利率 18.08%，YoY 降 7 个百分点，QoQ 降 11.7 个百分点，为公司会计方法变更：公司以前将部分项目的超预算支出列支在销售费用，本期将该部分超预算支出调整到营业成本，此举也导致 Q3 销售费用冲回 367 万元（照 H1 口径估算，公司 Q3 毛利率仍在 26%左右，QoQ 回落则是因为项目结构变化等因素）。1~3Q 销售费用 0.33 亿元，YoY-38.7%，管理费用 1.1 亿元，YoY+31%，财务费用 0.1 亿元，YoY+99%，随着营运规模扩大人员管理费用、研发投入和银行贷款增加。
- **Q3 新增订单超 3 亿元:** 公司第三季度新增订单（含中标但未签合同的订单）3.27 亿元；其中，按领域划分：智慧交通业务新增 1.17 亿元，智慧医疗新增 7168 万元，智慧城市其他业务新增 1.39 亿元。按区域划分：华东地区新增 2.2 亿元，华南地区新增 1382 万元，西南地区新增 3316 万元，西北地区新增 1420 万元，华北地区新增 1925 万元，华中地区新增 2720 万元，东北地区新增 45.9 万元。由此 13 年 1~3Q 公司新增订单额已达到 14 亿元
- **安防建设前景预期未有变化:** 我们维持公司 13 年新增订单 20 亿元的预期不变，同时项目交付量也会随之增长，由此带动公司盈利上升。
- **收购将利好公司业务扩展和管道布局，并增厚 14 年 EPS:** 银江收购亚太安讯，切入轨交、石化安检系统领域系统集成以及车载 GPS 的领域，并加固了华北地区经营的根据地，利于中部、北部地区业务的开拓。同时亚太安讯原大股东李欣承诺 13~15 年扣非后净利不低于 0.5 亿元（YoY+21%）、0.575 亿元、0.661 亿元，若不足则由银江向李欣以 1 元价格回购股份作为补偿差额。不过考虑到审批程式等影响，预计收购后的业绩将体现在 14 年。
- **盈利预期:** 考虑 14 年并表，并以 2.75 亿股本测算，预计公司 2013、14 年营收将分别为 19.28 亿元和 26.80 亿元，YoY 分别增长 31.94%和 39.02%；实现净利润分别为 1.63 亿元和 2.56 亿元，YoY 分别增长 39.90%和 57.42%；EPS 分别为 0.675 元和 0.932 元。目前 2014 年 P/E 为 25 倍，维持买入投资建议，目标价为 30 元（2014 年 30x）。

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2010	2011	2012	2013F	2014F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	65	83	116	163	256
同比增减	%	31.11%	27.27%	41.05%	39.90%	57.42%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.405	0.344	0.485	0.675	0.932
同比增减	%	-34.45%	-15.15%	41.05%	39.07%	38.10%
A 股市盈率(P/E)	X	57.30	67.54	47.88	34.43	24.93
股利(DPS)	RMB 元	0.100	0.050	0.050	0.060	0.080
股息率(Yield)	%	0.43%	0.22%	0.22%	0.26%	0.34%

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ( $ER \geq 30\%$ ): 买入 Buy ( $30\% > ER \geq 10\%$ )

中性 Neutral ( $10\% > ER > -10\%$ )

卖出 Sell ( $-30\% < ER \leq -10\%$ ): 强力卖出 Strong Sell ( $ER \leq -30\%$ )

## 附一：合并损益表

百万元	2010	2011	2012	2013F	2014F
营业收入	713	1030	1461	1928	2680
经营成本	510	762	1078	1454	1980
营业税金及附加	21	24	37	51	70
销售费用	34	59	86	52	68
管理费用	69	81	116	170	236
财务费用	-2	-1	10	14	23
资产减值损失	14	11	15	20	20
投资收益	0	0	0	0	1
营业利润	67	95	121	167	283
营业外收入	7	5	10	20	20
营业外支出	0	1	1	1	2
利润总额	74	98	130	186	301
所得税	9	15	16	28	45
少数股东损益	0	1	-2	-5	-1
归属于母公司所有者的净利润	65	83	116	163	256

## 附二：合并资产负债表

百万元	2010	2011	2012	2013F	2014F
货币资金	364	321	475	308	344
应收帐款	235	317	451	518	674
存货	411	503	705	775	861
流动资产合计	1212	1431	2013	1993	2264
长期投资净额	0	20	22	24	56
固定资产合计	44	51	52	70	91
无形资产	1	5	17	19	23
递延所得税资产	6	14	16	21	25
资产总计	1264	1527	2127	2164	2529
流动负债合计	641	814	1298	1168	1285
长期负债合计	0	0	0	0	0
负债合计	641	814	1298	1168	1285
少数股东权益	0	22	29	41	49
股东权益合计	623	713	830	995	1244
负债和股东权益总计	1264	1527	2127	2164	2529

## 附三：合并现金流量表

百万元	2010	2011	2012	2013F	2014F
经营活动产生的现金流量净额	-25	-50	37	20	45
投资活动产生的现金流量净额	-23	-40	-20	-56	-90
筹资活动产生的现金流量净额	-44	42	117	-35	-70
现金及现金等价物净增加额	-92	-48	133	-71	-115

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料 and 意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证|@持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证|@。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。