

分析师：李伟峰

执业证书编号：S0270511070001

研究助理：黄星霖

电话：021-60883497

邮箱：huangxl_yjs@wlzq.com.cn

发布日期：2013-10-25

银江股份（300020）

——2013 年度三季度报点评

公司点评报告

买入（维持）

事件：

银江股份发布2013年度三季度报，公司报告期内实现营业收入115450.75万元，同比增长18.76%，归属上市公司股东的净利润 9301.47万元，同比增长36.37%。稀释后基本每股收益0.38元。

点评：

- **公司战略调整, 净利润增速高于营收增长**：公司前三季度营收、净利润分别同比增长19%和 37%。净利润增长大幅超过营收，主要是公司从2012年下半年开始，在基本完成市场全国化布局后，公司在开始注重订单的质和量两个方面，使得订单和营收增速放缓，受此影响，从三季度单季来看，公司营收同比增长18%，净利润同比增长13%，受去年同期基数较高的影响，低于营收的增长。三季度毛利率较去年同期下降7个百分点，主要是公司将部分项目的超预算调整到营业成本所致，从总的净利率来看，基本与去年同期持平。我们认为公司自上市以来在全国跑马圈地的布局已基本完成，从长期来看，受公司注重订单质量和智慧医疗业务尚还在市场培育期来看，未来一段时间，公司营收将会继续放缓，但净利润的增长超过营收的增长的趋势也将保持。

- **行业景气度高, 订单高增长, 保障全年业绩无忧**

作为智慧城市重要的子领域，从国家政策的角度和目前的各地的建设热情来看，行业在“十二五”仍将保持高景气度，从项目的角度来看，投资额变大、BT类的项目也在逐渐增多，智能化交通项目愈趋复杂、技术实力要求更高，因此以往中小项目零散投资的局面将得到改变，经验丰富的大型项目承建商将面临更多的机会。这些都将有利于像银江股份这样的行业领先厂商获得更多的市场份额力不断增强。在医疗信息化行业，目前智慧医疗行业处于起步发展期，规模最大的企业其市场份额预计也才达到10%左右，整体处于小散乱的局面，公司智慧医疗业务市场空间巨大，行业景气度逐步提升，我们预计未来将成为公司的增长动力。从订单来看，智能交通订单分别同比42%；智能建筑订单增长76%。订单增速远高于收入增速，将保证公司全年业绩无忧，公司的智慧医疗订单有所下滑，由于目前医疗信息化行业仍处于景气提升的过程，我们预计主要是受到公司对于订单质量要求的影响，但随着医疗信息化业务的深入，智慧医疗收入保持稳定的增长。

- **收购亚太安讯, 拓展轨道交通市场**

从轨道交通行业来看，未来 10 年将是我国城市轨道交通大发展的时期，由此带动轨道交通智能化业务的快速增长。考虑到轨道交通行业具有很强的地域性且处于快速发展当中，公司的收购亚太安讯优势在于城市轨道交通视频监控安防监控。通过此次收购，一方面公司将正式切入轨道交通这一高景气领域，完善了公司大交通的布局，另一方面，华北是公司的业务薄弱环节，通过此次收购增强了公司的渠道优势，此外，亚太安讯也可以借助公司在全国的子公司拓展其轨道交通业务。另外，亚太安讯的GPS业务和石化行业监控都可以与公司进行相关的深度合作。可以此次合并是一个双赢的局面，我们认为此次并购除了业务方面的影响外，从公司未来资本动作和战略布局来看，公司也可以通过这种方式进入其它的细分领域。

- **盈利预测与投资建议：**我们微调 2013-2015年每股收益分别为 0.69元、0.97元和 1.29元，对应市盈率34 倍、24 倍和18倍，维持“买入”评级。
- **风险因素：**市场竞争加剧，毛利下滑的风险。

盈利预测

主要财务指标	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	1461	1870	2368	2935
收入同比(%)	42%	28%	27%	24%
归属母公司净利润(百万元)	116	165	233	308
净利润同比(%)	41%	42%	41%	33%
毛利率(%)	26.2%	25.5%	26.7%	27.3%
ROE(%)	14.6%	17.3%	19.9%	21.2%
每股收益(元)	0.49	0.69	0.97	1.29
P/E	47.88	33.76	23.95	18.08
P/B	6.97	5.85	4.77	3.83
EV/EBITDA	38	29	21	16

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

风险提示

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。

基准指数：沪深300指数

证券分析师承诺

姓名：李伟峰

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，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。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责声明

本报告仅供万联证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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征价。

本报告的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、刊登、发表和引用。

万联证券有限责任公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883487 传真：021-60883484

广州 珠江东路11号高德置地广场F座18层

电话：020-38286833 传真：020-38286831