

区域和领域拓展双双突破

银江股份 2009 年年报点评

报告摘要：

- 业绩概况。**报告期内公司实现营业收入5.25亿元，净利润4947.5万元，同比分别增长50.27%和57.07%，每股收益0.62元。年度利润分配方案为每10股派现金2元转增10股。
- 各项业务快速增长，省外销售增长显著。**报告期内，公司三大业务均实现了较快增长，智能交通和智能建筑毛利率微幅下降，医疗信息化业务毛利率显著提升，综合毛利率下降了0.9个百分点，基本保持稳定。2009年，来自浙江省的收入同比增长107%，远高于浙江省36.3%的增幅。新签订单合同额8.3亿元，同比增长超过70%，其中52%来自浙江省外，跨区域发展取得显著突破。在智能交通领域，公司已经成功涉足了9个省会城市，特别是在昆明、合肥、石家庄等城市，智能交通项目开始呈现累积增长趋势；在智慧医疗领域，公司智慧医疗解决方案和产品已经在全国70多家医院得到了应用。
- 跨区域拓展和资本运作将使公司更上一层楼。**2010年，公司在手订单已经可以锁定50%以上的增长。公司将继续实施全国化战略，成立东南西北中五大营销平台，建立完善的销售服务体系。公司确立了交通业务成功进入15个省份，医疗业务成功进入150家医院的目标，充分体现了公司两大业务的信心。此外，公司明确了将积极开展资本运作，并购具有行业竞争优势的互补性公司，增强公司优势业务的整体性竞争力。同时，公司将在交通和医疗领域积极开展BT项目的运作。这些举措使公司高成长的态势更加明确。
- 成立全资子公司，全面进军物联网。**公司公告将成立全资子公司银江北京物联网技术有限公司，重点切入医疗物联网、能源物联网、交通物联网三个行业应用领域，推出行业系统解决方案并完成部分系统产品的自主研发和销售。其中能源物联网产品包括油田电能管理系统产品、校园电能综合管理系统和城市路灯监控系统等，完全是新开发出的产品，表明公司在智慧能源领域已经取得了一定的突破。
- 维持买入-A投资评级。**我们预测公司2010、2011年EPS分别为1.12和1.81元，考虑到公司在智能交通、数字医疗等物联网应用领域拥有明显的竞争优势，巨大的市场空间使公司未来几年保持高速增长的确性较高，我们维持对公司买入-A的投资评级。

评级： 买入-A

上次评级： 买入-A

目标价格： 56.00 元

期限： 6 个月 上次预测： 56.00 元

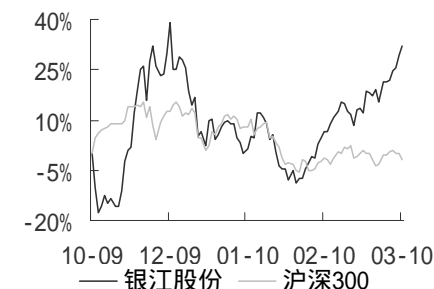
现价： 48.09 元

报告日期： 2010-03-29

市场数据

总市值(百万元)	3,847.20
流通市值(百万元)	961.80
总股本(百万股)	80.00
流通股本(百万股)	20.00
12 个月最高/最低	28.02/55.00 元
十大流通股东(%)	
股东户数	

12 个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	14.78	28.82	1.06
绝对收益	14.58	22.37	32.12

研究员

侯利 行业分析师

010-66581625 houli@essence.com.cn

财务和估值数据摘要

(百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	349.1	524.6	896.7	1,404.3	2,013.0
Growth(%)	85.4%	50.3%	70.9%	56.6%	43.3%
净利润	31.5	49.5	89.6	145.1	224.4
Growth(%)	55.4%	57.1%	81.1%	62.0%	54.7%
毛利率(%)	25.4%	24.5%	25.0%	24.9%	25.4%
净利润率(%)	9.0%	9.4%	10.0%	10.3%	11.1%
每股收益(元)	0.39	0.62	1.12	1.81	2.80
每股净资产(元)	2.04	7.18	8.30	10.12	12.92
市盈率	122.1	77.8	42.9	26.5	17.1
市净率	23.6	6.7	5.8	4.8	3.7
净资产收益率(%)	19.3%	8.6%	13.5%	17.9%	21.7%
ROIC(%)	101.6%	42.2%	67.6%	45.9%	44.6%
EV/EBITDA	74.1	60.7	34.9	21.9	14.2
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

前期研究成果

银江股份：中国智慧城市实践者
2010-03-15

财务报表预测和估值数据汇总						单位	百万元	模型更新时间			2010-3-26	
利润表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	财务指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E	
营业收入	349.1	524.6	896.7	1,404.3	2,013.0	成长性						
减: 营业成本	260.4	396.0	672.9	1,055.0	1,502.3	营业收入增长率	85.4%	50.3%	70.9%	56.6%	43.3%	
营业税费	10.6	12.6	22.4	35.1	50.3	营业利润增长率	52.9%	44.9%	88.5%	65.3%	54.9%	
销售费用	10.6	18.0	31.4	49.1	64.4	净利润增长率	55.4%	57.1%	81.1%	62.0%	54.7%	
管理费用	24.9	36.9	62.8	98.3	140.9	EBITDA 增长率	62.5%	46.4%	78.6%	61.5%	53.7%	
财务费用	1.7	2.0	2.2	1.1	1.0	EBIT 增长率	56.1%	43.5%	85.7%	62.7%	54.4%	
资产减值损失	4.2	8.2	8.9	6.9	8.2	NOPLAT 增长率	58.9%	54.9%	78.1%	59.5%	54.2%	
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	273.4%	11.0%	135.1%	58.5%	44.3%	
投资和汇兑收益	-1.6	0.0	0.0	0.0	0.0	净资产增长率	63.7%	252.7%	15.6%	21.8%	27.7%	
营业利润	35.2	51.0	96.0	158.7	245.8	利润率						
加: 营业外净收支	1.7	5.0	3.5	2.5	3.5	毛利率	25.4%	24.5%	25.0%	24.9%	25.4%	
利润总额	36.8	55.9	99.5	161.2	249.3	营业利润率	10.1%	9.7%	10.7%	11.3%	12.2%	
减: 所得税	5.3	6.5	10.0	16.1	24.9	净利率	9.0%	9.4%	10.0%	10.3%	11.1%	
净利润	31.5	49.5	89.6	145.1	224.4	EBITDA/营业收入	11.0%	10.7%	11.2%	11.5%	12.4%	
资产负债表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	EBIT/营业收入	10.6%	10.1%	11.0%	11.4%	12.3%	
货币资金	80.7	458.8	487.4	486.0	534.6	运营效率						
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	22	24	13	7	5	
应收帐款	116.1	245.8	284.5	445.5	638.6	流动营业资本周转天数	55	62	76	96	104	
应收票据	0.3	-	2.5	3.8	5.5	流动资产周转天数	306	436	418	347	319	
预付帐款	24.9	28.9	28.9	28.9	28.9	应收帐款周转天数	46	80	65	48	50	
存货	138.7	176.7	366.9	575.2	819.1	存货周转天数	104	108	109	121	125	
其他流动资产	-	-0.0	-0.0	0.0	0.0	总资产周转天数	331	463	433	357	325	
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	80	88	91	106	110	
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率						
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROE	19.3%	8.6%	13.5%	17.9%	21.7%	
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	7.9%	5.2%	7.4%	9.2%	10.9%	
固定资产	34.2	34.9	28.3	27.4	26.7	ROIC	101.6%	42.2%	67.6%	45.9%	44.6%	
在建工程	-	-	0.6	1.0	1.2	费用率						
无形资产	-	-	0.1	0.2	0.3	销售费用率	3.0%	3.4%	3.5%	3.5%	3.2%	
其他非流动资产	4.0	5.0	7.6	8.0	8.2	管理费用率	7.1%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	
资产总额	399.0	950.1	1,206.8	1,576.0	2,063.0	财务费用率	0.5%	0.4%	0.2%	0.1%	0.0%	
短期债务	40.0	-	50.0	49.1	48.3	三费/营业收入	10.7%	10.8%	10.7%	10.6%	10.2%	
应付帐款	117.7	219.1	368.7	578.1	823.2	偿债能力						
应付票据	8.5	42.4	27.7	43.4	61.7	资产负债率	59.2%	39.5%	45.0%	48.7%	49.9%	
其他流动负债	69.9	94.0	92.2	92.2	92.2	负债权益比	144.9%	65.4%	81.7%	94.8%	99.6%	
长期借款	-	20.0	20.0	20.0	20.0	流动比率	1.53	2.56	2.24	2.06	2.01	
其他非流动负债	-	-	-	-	-	速动比率	0.94	2.06	1.53	1.29	1.19	
负债总额	236.1	375.5	542.6	766.8	1,029.4	利息保障倍数	21.56	27.10	44.03	139.61	250.82	
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红指标						
股本	60.0	80.0	80.0	80.0	80.0	DPS(元)	-	-	-	-	-	
留存收益	102.9	494.6	584.2	729.2	953.6	分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
股东权益	162.9	574.6	664.2	809.2	1,033.6	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
现金流量表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	业绩和估值指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E	
净利润	31.5	49.5	89.6	145.1	224.4	EPS(元)	0.39	0.62	1.12	1.81	2.80	
加: 折旧和摊销	1.5	3.7	2.1	2.2	2.3	BVPS(元)	2.04	7.18	8.30	10.12	12.92	
资产减值准备	4.2	8.2	8.9	6.9	8.2	PE(X)	122.1	77.8	42.9	26.5	17.1	
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	23.6	6.7	5.8	4.8	3.7	
财务费用	-	2.0	2.5	2.2	1.1	P/FCF	-167.8	240.5	-88.5	-91.6	-24,350.3	
投资收益	1.6	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	P/S	11.0	7.3	4.3	2.7	1.9	
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	74.1	60.7	34.9	21.9	14.2	
营运资金的变动	-86.4	-12.9	-107.4	-152.6	-183.4	CAGR(%)	66.4%	65.5%	49.7%			
经营活动产生现金流量	-45.4	51.0	-4.6	2.7	52.5	PEG	1.8	1.2	0.9	-0.3	-0.2	
投资活动产生现金流量	-10.7	-4.1	-2.1	-2.1	-2.1	ROIC/WACC	10.3	4.3	6.8	4.6	4.5	
融资活动产生现金流量	61.1	318.3	47.8	-2.0	-1.8	REP	2.3	5.9	1.6	1.5	1.1	

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

作者简介

侯利，电子行业分析师，中国人民大学经济学博士，高级经济师，曾在中国电子信息产业发展研究院从事信息产业研究工作 4 年，2007 年 5 月加盟安信证券。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易，并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为安信证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15% 以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% 至 15%；
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5% 至 5%；
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5% 至 15%；
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15% 以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

销售联系人

朱贤

021-67865293

梁涛

021-68766067

南方

021-68765206

李昕

010-59113565

潘琳

0755-82558268

李国瑞

0755-82558084

上海联系人

zhuxian@essence.com.cn

上海联系人

liangtao@essences.com.cn

上海联系人

nanfang@essence.com.cn

北京联系人

lixin@essence.com.cn

深圳联系人

panlin@essence.com.cn

深圳联系人

ligr@essence.com.cn

凌洁

021-68765237

张勤

021-68763879

周蓉

010-59113563

马正南

010-59113593

刘欢

0755-82558069

王远洋

0755-82558087

上海联系人

lingjie@essence.com.cn

上海联系人

zhangqin@essence.com.cn

北京联系人

zhourong@essence.com.cn

北京联系人

mazn@essence.com.cn

深圳联系人

liuhuan@essence.com.cn

深圳联系人

wangyy3@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100034