

湘财证券研究所
李莹

SAC 执业证书编号

S0500208070141

Tel: 021-68634510-8273

Email: ly2573@xcsc.com

联系人：
李元博

Tel: 021-68634510-8710

Email: lyb2876@xcsc.com

公司评级
本次评级 **增持**

上次评级 增持

6~12 个月目标价 **元**

收盘价（10.10.21） 24.48

总股本（百万） 160

流通股本（百万） 40

流通市值（亿） 10.16

相关研究报告

《银江股份（300020）——交通、医疗智能化领域的龙头》

《银江股份（300020）——智能交通业务增长稳定，医疗信息化具有不确定性》

《银江股份（300020）——10 年业绩有望超预期》

□ 收入增长稳定，净利润增速下滑

公司于昨日公布三季度报告，前三季度营业收入同比增加 31%，归属于上市公司股东的净利润增加 32%。由于报告期内公司加快了 5 大营销中心的建设，销售费用同比增加 120%。从前三季度的情况看，公司的收入及净利润增速从 50%左右的增速下降至 30%，我们认为有两个原因：首先，从中报来看，医疗智能化业务没有能够取得突破，无法支撑业绩的快速增长；其次，公司从事的智能交通、建筑智能化业务需要大量的铺底资金，如果接单量过大，会给公司的现金流带来一定的压力。所以我们认为公司有意放慢了收入规模增速，但是从公司资质以及在智能交通领域龙头地位来看，基本面没有发生变化。

□ 智能交通是龙头业务，省外拓展顺利保证未来的高成长性

公司的智能交通业务仍是长期看点，凭借品牌优势和丰富的项目经验积累，在浙江省外公司业务拓展顺利，能够支撑业绩的高速增长。此外，随着我国城市化进程的加快，中西部地区的二、三线城市规模不断扩张，城镇化改造需要城市容纳更多的人口。这给城市交通系统带来较大的压力，从而催生了智能交通市场的快速发展。从长期看，我国城镇化建设仍有 5~10 年的发展期，智能交通业仍然有良好的发展机遇。

□ 营销中心、物联网中心建设项目将增加长期竞争力

公司于今年 3 月提出了营销中心及物联网研发中心的建设项目，前者预计在四季度完成，后者预计在 1 年后开发出原型产品。我们认为营销中心的建设将使公司营销网络覆盖东部沿海及中、西部的广大地区，有利于现有业务向全国范围内推广。物联网研发中心的建设有望给公司的业务带来突破，符合国家大力推广物联网应用建设的思路，若有成功产品的问世，则有望成为新的业绩增长点。

□ 盈利预测与估值

我们调整了公司未来 3 年的业绩预测，EPS 为 0.41、0.60 和 0.83 元。对应昨日收盘价 PE 分别为 59、41 和 30 倍，维持“增持”的评级。风险提示：公司在 10 月 30 日有 5806 万股限售股解禁，在二级市场上形成较大的抛售压力，股价有短期内下跌的风险。

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	524.6	711.3	999.3	1369.3
收入同比(%)	50.3%	35.6%	40.5%	37.0%
归属母公司净利润	49.5	66.0	95.7	132.3
净利润同比(%)	57.1%	33.4%	45.1%	38.2%
毛利率(%)	24.5%	28.2%	27.7%	27.2%
ROE(%)	8.6%	10.6%	13.3%	15.5%
每股收益(元)	0.31	0.41	0.60	0.83

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	910	1099	1250	1581	营业收入	524.6	711.3	999.3	1369.3
现金	459	359	250	274	营业成本	396.0	510.5	722.2	997.1
应收账款	174	237	332	455	营业税金及附加	12.6	15.6	23.0	32.9
其他应收款	72	133	184	253	营业费用	18.0	41.3	55.0	71.2
预付账款	29	128	181	249	管理费用	36.9	73.3	89.9	109.5
存货	177	244	303	349	财务费用	2.0	-1.9	1.9	7.8
其他流动资产	0	0	0	0	资产减值损失	8.2	5.0	6.0	8.0
非流动资产	40	81	121	115	公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	35	77	117	111	营业利润	51.0	67.5	101.3	142.8
无形资产	0	0	0	0	营业外收入	5.1	8.0	8.0	8.0
其他非流动资产	5	4	4	4	营业外支出	0.1	0.5	0.5	0.5
资产总计	950	1181	1372	1696	利润总额	55.9	75.0	108.8	150.3
流动负债	356	536	631	823	所得税费用	6.5	9.0	13.1	18.0
短期借款	0	10	20	139	净利润	49.5	66.0	95.7	132.3
应付账款	143	204	253	299	少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0
其他流动负债	212	322	359	386	归属母公司净利润	49.5	66.0	95.7	132.3
非流动负债	20	20	20	20	EBITDA	56.6	68.5	108.3	156.9
长期借款	20	20	20	20	EPS (元)	0.62	0.41	0.60	0.83
其他非流动负债	0	0	0	0					
负债合计	376	556	651	843	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	80	160	160	160	成长能力				
资本公积	391	311	311	311	营业收入	50.3%	35.6%	40.5%	37.0%
留存收益	104	154	250	382	营业利润	44.9%	32.4%	50.1%	41.0%
归属母公司股东权益	575	625	720	853	归属于母公司净利润	57.1%	33.4%	45.1%	38.2%
负债和股东权益	950	1181	1372	1696	获利能力				
					毛利率(%)	24.5%	28.2%	27.7%	27.2%
					净利率(%)	9.4%	9.3%	9.6%	9.7%
					ROE(%)	8.6%	10.6%	13.3%	15.5%
					ROIC(%)	35.6%	19.7%	17.9%	18.1%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	39.5%	47.1%	47.5%	49.7%
					净负债比率(%)	5.33%	5.40%	6.07%	18.79%
					流动比率	2.56	2.05	1.98	1.92
					速动比率	2.06	1.60	1.50	1.50
					营运能力				
					总资产周转率	0.78	0.67	0.78	0.89
					应收账款周转率	4	3	3	3
					应付账款周转率	3.52	2.94	3.16	3.61
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.31	0.41	0.60	0.83
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.32	-0.32	-0.45	-0.54
					每股净资产(最新摊薄)	3.59	3.90	4.50	5.33
					估值比率				
					P/E	79.17	59.37	40.92	29.61
					P/B	6.82	6.27	5.44	4.59
					EV/EBITDA	61	51	32	22

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	51	-51	-71	-87
净利润	49	66	96	132
折旧摊销	4	3	5	6
财务费用	2	-2	2	8
投资损失	-0	0	0	0
营运资金变动	-12	-122	-185	-245
其他经营现金流	8	4	11	11
投资活动现金流	-4	-45	-45	0
资本支出	4	45	45	0
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	0	0	0	0
筹资活动现金流	318	-4	8	111
短期借款	-40	10	10	119
长期借款	20	0	0	0
普通股增加	20	80	0	0
资本公积增加	342	-80	0	0
其他筹资现金流	-24	-14	-2	-8
现金净增加额	365	-100	-109	24

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。