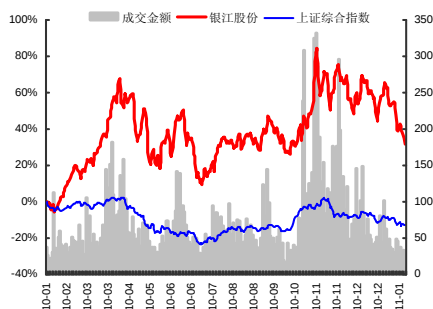


2011 年 1 月 25 日

评级：强烈推荐（维持）

合理价格：35~40 元

相对 A 股指数 52 周表现



相关研究报告

《行业景气向上，公司订单饱满》

2010.5.25

《城市智能交通的领跑者》2010.12.30

报告作者：

国联证券研究所物联网小组

郝杰

执业证书编号：S0590210040002

联系人：

郝杰

电话：0510-82832380

E-mail: haoj@glsc.com.cn

独立性申明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

银江股份（300020）公告点评

事件：

董事会计划用超募资金 307.6 万元收购浙江浙大健康管理有限公司 49% 的股权，成为大股东；用超募资金 700 万元收购北京四海商达 51% 股权，成为控股股东；同时成立江西交通技术全资子公司。

点评：

看好医疗信息化业务在 11 年的发展。并购浙大健康将借助其在浙江的垄断优势，增强医疗信息化尤其是远程医疗方面的竞争力，通过产品线的延伸，进而增强获单能力。

智能化业务将拓展新市场。并购四海商达将借助其在华北及西北地区系统集成、硬件分销方面较强的渠道优势，帮助银江物联网、数字医疗和云计算业务实现高速扩张，快速进入此前薄弱的华北、西北市场。

成立子公司将配合南昌项目，站稳当地市场。此前公司获得南昌智能交通大单，而从南昌市规划看，后续需求仍然很大。

维持“强烈推荐”评级。我们维持对于银江股份各项业务将在 11 年进入收获阶段的判断，预计 10~12 年的 EPS 为 0.51、0.88 和 1.03 元，目前股价对应 10~11 年的估值分别为 46.2、26.9 倍，维持“强烈推荐”评级。

单位：百万元	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	349.11	524.62	720.43	1,065.64	1,254.00
YOY(%)	85.5%	50.3%	37.3%	47.9%	17.7%
营业利润	35.17	50.95	75.52	151.71	178.70
归属母公司净利润	31.50	49.47	81.47	140.14	164.43
EPS(元)	0.53	0.62	0.51	0.88	1.03
ROE(%)	19.3%	8.6%	12.5%	17.8%	17.5%
P/E	44.8	38.1	46.2	26.9	22.9

1.收购浙大健康:增强医疗信息化竞争力

公司用超募资金307.6万元收购浙大健康49%的股权，成为大股东。

浙大健康专注于远程医疗整体解决方案，已顺利度过前期高额研发投入阶段，依托于浙江大学科研力量，社会资源十分广阔，在浙江远程医疗市场占据绝对的优势地位，甚至与美国部分医院现有合作基础。

将享受移动互联网的广阔市场空间。浙大健康具备移动互联网B2C医疗服务开展基础，借助与电信、联通的合作，以及旗下拥有“中国远程医疗网”、“浙大远程医疗网”、“浙大健康网”，能够与公司在移动计算方面的优势相结合，享受移动互联网市场的广阔空间。

我们看好公司医疗信息化业务在11年的发展。银江本身有参与“国家数字医疗项目”的经验，收购后，将通过本身中间件的研究优势将远程医疗资产整合进自己的数字医疗整体解决方案中，延伸产品线，增强获单能力。公司10年既已在医疗信息化领域打开全国市场，该收购举动无疑是公司对不断成长的该领域果断采取的进取性动作，据测算，至2012年，医疗信息化市场可达178亿元，空间巨大。

2.收购四海商达:助力拓展华北、西北市场

公司用超募资金700万元收购北京四海商达51%的股权，成为控股股东。

四海商达具备渠道优势。四海商达依托IBM、HP等IT公司的产品、技术优势，面向分销商、系统集成商建立产品分销网络体系，拥有华北和西北地区800多家业务渠道以及医疗、制造、烟草、物流等大型客户资源的IT高科技产品销售及服务企业。收购后，有利于银江物联网、数字医疗和云计算业务实现高速扩张，快速进入此前薄弱的华北西北市场。

3.成立子公司：配合南昌项目，站稳市场

此前公司获得南昌智能交通管控系统工程的大单，4800万元，由于11年南昌市的道路改造项目大概会产生3.1亿的智能交通系统的需求，设立子公司将进一步增强公司在江西省的竞争实力，开拓公司在江西省智能交通领域的市场。

4.多手段有效规避收购风险

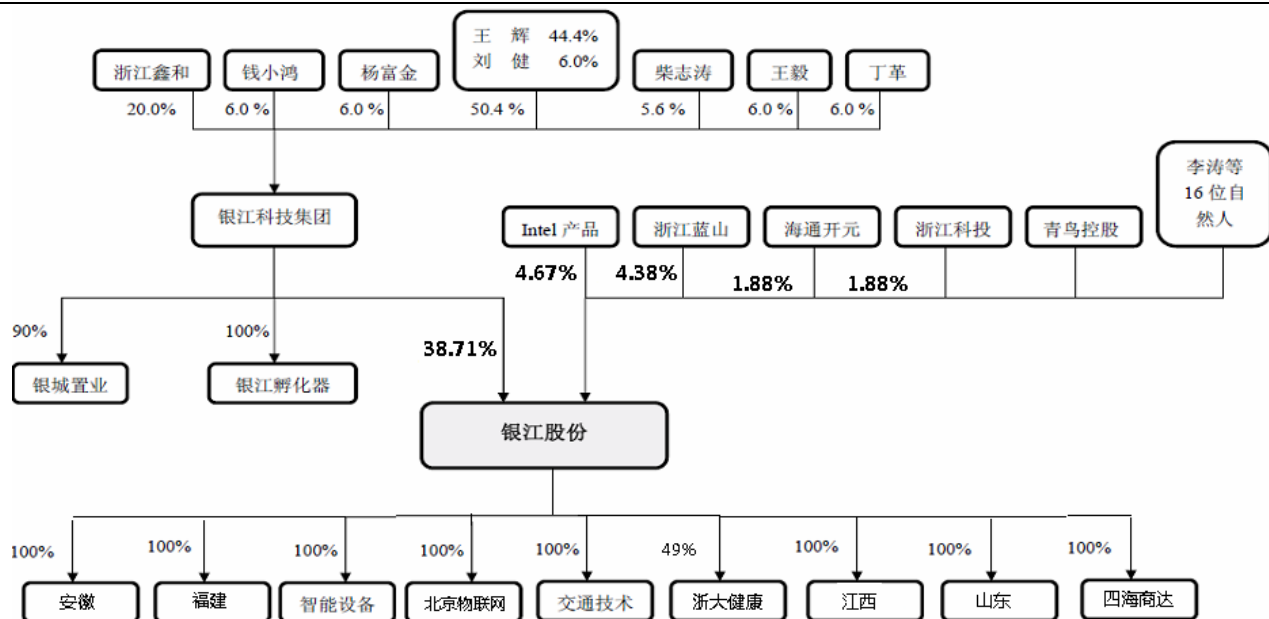
浙大健康方面，公司重视被收购方的人力资源，通过相关的人事制度及薪酬体系、多重激励来留住人才。同时若原股东发生同业竞争或损害渠道客

户资源的行为，原股东将高溢价回购股份。

另外，四海商达保证三年内年销售银江PDA不低于3000台，2011年度至2013年度每年实现的经审计净利润比2010年度复合增长不低于30%。

附录：

图表 1：银江股份现有股权结构



数据来源：国联证券研究所

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责条款:

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归国联证券所有, 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。