



银江股份 (300020): 立足智能交通, 迈入智慧城市

信息网络主题

评级: 买入

相对沪深 300 表现



市场数据

2011/5/4

当前价格 (元)	19.75
52 周价格区间 (元)	18.00-33.25
总市值 (百万)	3160
流通市值 (百万)	1561.24
总股本 (万股)	16000.00
流通股 (万股)	7905.00
日均成交额 (百万)	82.04
近一月换手 (%)	35%

相关报告

分析师

马先文

SAC 执业证书编号: S0490209080256

电话: 0755-83704282

邮件: maxw@ghzq.com.cn

合规申明:

公司持有该股票是否超过该公司已发行股份的 1%?

☐ 是 ☒ 否

■ 定位于智能交通的领航者

银江股份是一家立足于市内智能交通并向智慧城市迈入的系统集成商, 与东华软件、华胜天成等处于成熟期系统集成商不同的是, 公司所处智能交通行业处于高速成长期, 从历年收入及利润复合增长率可看出公司仍处于成长初期。同时, 与皖通科技、交联发展等智能交通厂商相比, 高成长、高毛利率进一步说明公司从事的市内智能交通较之高速公路智能交通竞争程度更为缓和, 成长性更为突出。

■ 智能交通前景十分广阔

随着中国城市化进程的加快和汽车销量的大幅攀升, 城市堵车日趋严重给人们出行带来了极大的不便, 并产生尾气排放过多、交通事故频发等一系列问题。在此背景下, 政府加大智能交通投入迫在眉睫, 行业投资规模从 2008 年的 48.5 亿上升至 2011 的百亿, 增长十分迅速。而从长期来看, 车联网的发展如汽车监控、车辆自动识别、实时路况信息等将为智能交通行业带来更为广阔的发展前景。

■ 银江股份将迎来高速增长

在行业高速发展的背景下, 银江股份将迎来高速增长, 我们判断的理由如下: 第一, 公司全国市场布局已见成效, 浙江省外市场开始发力, 并成为业绩的主要增长点。第二, 智能交通项目规划日趋复杂, 小厂商将无能为力, 行业市场份额将向银江股份等龙头企业集中。第三, 车联网作为智能交通的重要应用, 其应用市场有望爆发增长, 银江股份作为车联网整体解决方案商, 受益最为明显。第四, 在立足智能交通的基础上, 公司业务已向智慧城市迈进, 智能医疗、能源智能、环境智能、教育智能已初见成效, 并为公司长远发展奠定基础。第五, 公司 2010 年财报存货科目分项“工程施工-已完工未结算”金额高达 3.97 亿, 同比增长 151%。仅此一项转化为收入约为 5.6 亿, 相当于 2010 年全年收入的 78%, 而与之对应的是, 公司预收账款 2010 年达 2.21 亿元, 同比增长 190%, 以此看来, 2011 年业绩高速增长已无异议。

■ 给予“买入”评级

我们预计公司 2011、2012 年 EPS 分别为 0.72、1.09 元, 公司未来几年将呈现高速增长势头, 目前股价对应 2011、2012 年 PE 仅为 27、18 倍, 我们认为其股价明显低估, 首次给予“买入”评级。

预测指标	2010	2011E	2012E	2013E
主营收入 (百万元)	713	1,039	1,399	1,834
营业利润 (百万元)	67	124	191	270
净利润 (百万元)	65	115	174	245
摊薄每股收益 (元)	0.41	0.72	1.09	1.53
摊薄每股净资产 (元)	5.76	4.98	4.14	3.34
加权平均 ROE (%)	10.4%	15.9%	20.0%	22.7%

智能交通的领航者

(一) 立足智能交通

你曾否为上下班等不到的士或者公交而苦恼，又或为路上塞车而抱怨不止，或偶尔遇上爱车抛锚而无所适从。也许，这只是你日常生活烦恼的冰山一角，但足以让你一天的心情大打折扣。然而，有了智能交通，你的出行便捷和安全系数将得到大幅提升，一天的愁闷或许得到疏解。

银江股份就是一家立足于智能交通行业的领先厂商，其产品包括快速公交信号优先控制系统、城市交通信息诱导平台、城市交通智能化综合管控平台系统、卡口系统等。在此基础上，公司拓展了城市建筑智能化、医疗智能化、能源智能化、教育智能化、环境智能化等业务。其构建的多元化业务正是中国智慧城市的雏形。

表 1: 银江股份主要产品概述

产品名称		产品概述
智能交通领域	城市交通智能化综合管控平台系统	实现前端实时交通流数据采集、信息融合处理、后端指令发布等功能，达到对城市交通实时检测、智能管控的效果。该系统主要由交通信号控制、网络视频监控、高清电子警察与卡口、交通视频检测与报警、自适应匝道控制等模块构成。
	城市交通信息化诱导平台系统	该系统根据多源信息获取城市交通实时状况，通过广播、网络、诱导屏、手机短信等信息媒体发布，诱导车辆选择出行路线及时间，从源头上缓解交通拥堵，提高车辆行驶速度，均衡路网负载。该系统主要由城市交通流诱导、情报板管理、停车诱导、移动警务等模块构成。
	快速公交信号优先控制系统	以交通信息实时采集、信号灯控制系统为基础，配合 RFID、ZigBee 等技术识别快速公交车辆，结合公交调度管理系统，实现线路实时监控管理、路口信号灯管理、时刻表管理、统计查询等功能，实现快速公交车辆优先准点，提高运载率，实现安全、舒适、高效的公交运输服务。
医疗领域	无线医护系统	该系统由移动计算终端、二维条形码生成及打印、智能识别、无线医护软件等模块构成，基于医院无线局域网络，利用二维条码识别技术，配合移动终端对病患体征数据进行记录、读取，结合嵌入式软件对医护流程进行全面管控，降低因人为差错导致的医疗事故发生率，从而大大提高医护工作效率和管理水平。
	病患管理系统	该系统采用 RFID 标签信号控制技术对病患进行识别、认定，配合 RFID 传感网和 RFID 触发报警技术对病患、医护人员，特别是婴儿进行实时动态监控，保证病患、婴儿等行为能力障碍人士的人身安全；并有效管理医护人力资源，提高管理水平。该系统由婴儿电子防盗系统、病人定位管理系统、人员动态管理系统等模块组成。

物流管理系统

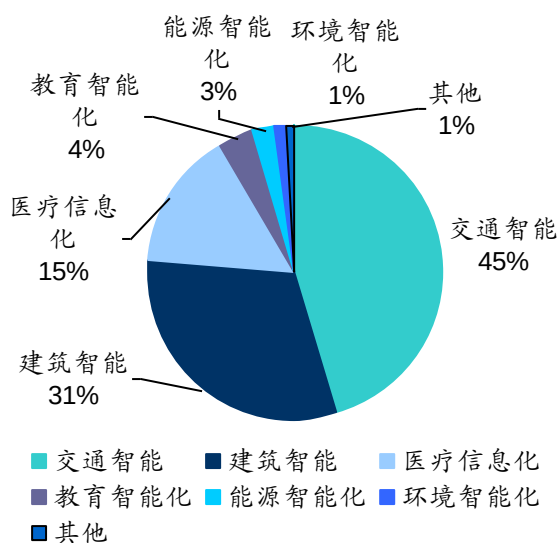
该系统由移动终端、二维条码管理、RFID 智能识别以及相关管理软件等模块构成，以医院无线局域网为基础，采用条码和 RFID 等技术，配合移动终端设备对药品、耗材等医院物流流程进行全面管控，规避药物错配、耗材流失，降低管理成本。该系统由医院营养点餐系统、医院药品管理系统、移动耗材管理系统、移动库房管理系统等模块构成

智能建筑领域

该系统以建筑为平台，兼备信息设施系统、信息化应用系统、建筑设备管理系统、公共安全系统等，集结构、系统服务、管理及其优化组合为一体，向人们提供安全、高效、便捷、节能、环保、健康的建筑环境。方案主要由上层的智能建筑综合管理系统(IBMS)和下层的建筑设备自动化系统(BMS)、安防自动化系统(SAS)、消防自动化系统(FAS)、办公自动化系统(OAS)、综合布线系统(GCS)构成。

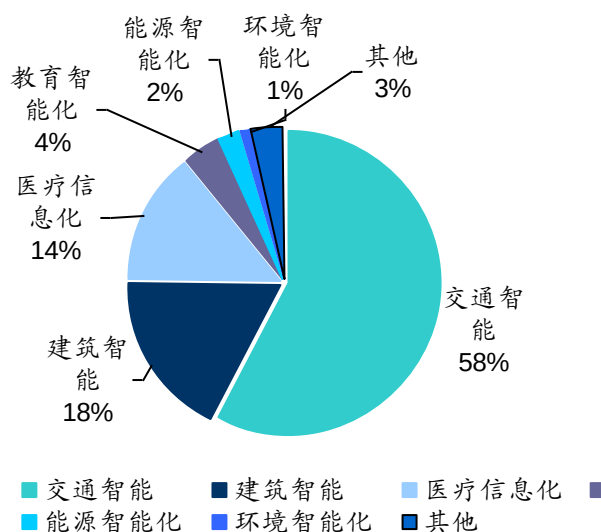
资料来源：公司资料，国海证券研究所

图 1：银江股份收入构成



资料来源：国海证券研究所

图 2：银江股份毛利润构成



资料来源：wind 国海证券研究所

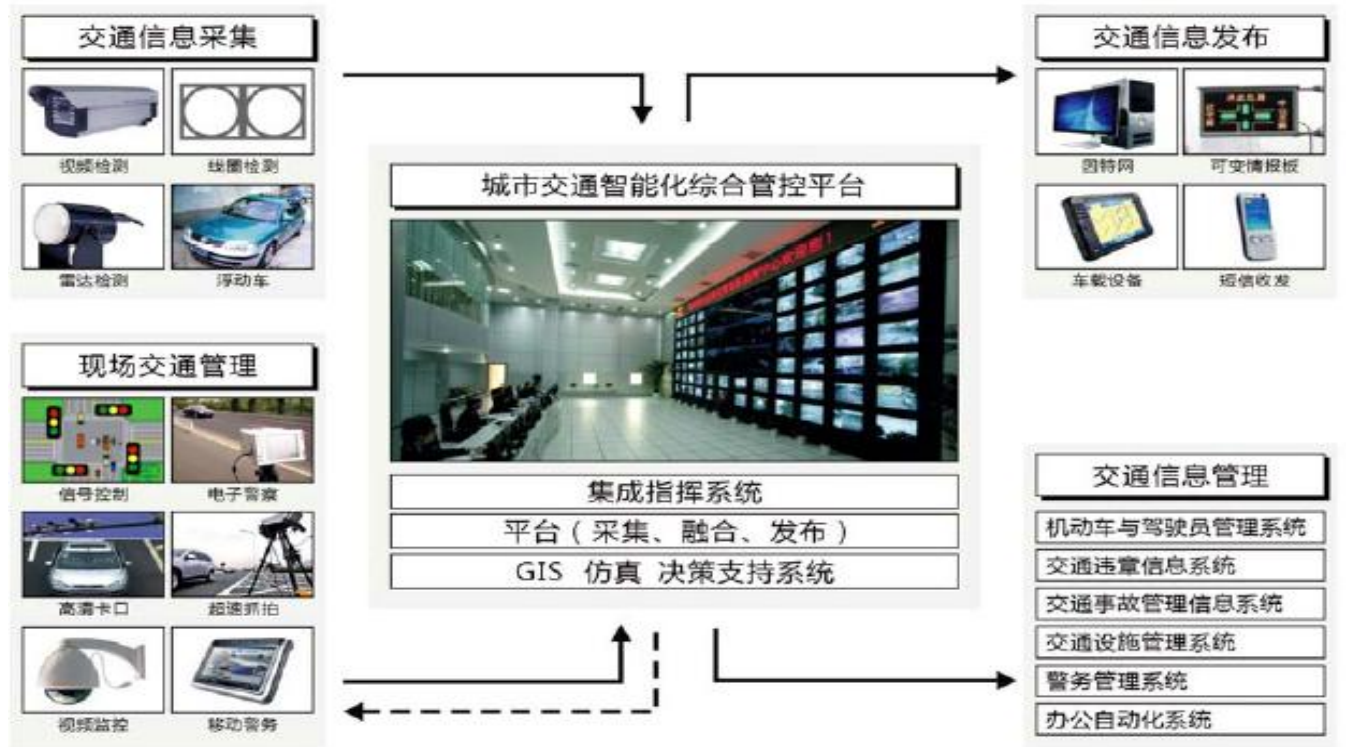
从上图可看出，银江股份目前收入和利润主要来自智能交通业务，未来一段时间，智能交通仍将是公司业绩构成和增长的主要来源。

(二) 业务定位准确

目前市场普遍认为银江股份为智能交通领域的系统集成商，与国内众多系统集成商一样，行业竞争激烈，技术门槛不高。我们与市场一般观点不同的是：银江股份虽为智能交通系统集成商，但其主要是整体解

决方案商，其项目设计、规划和产品开发能力与众多提供单个产品的厂商相比明显高出一筹。从图 3 可看出，公司具备整合各个子系统的能力，城市交通智能化综合管控平台即实现了智能交通的统一管理，实现了各个子系统的融合及资源共享。

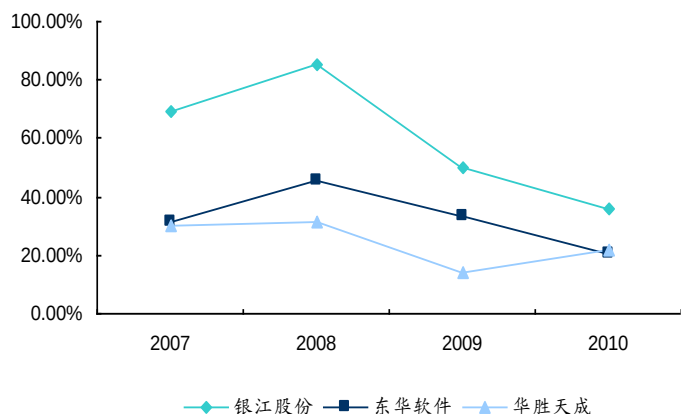
图 3：银江股份智能交通平台



资料来源：公司资料，国海证券研究所

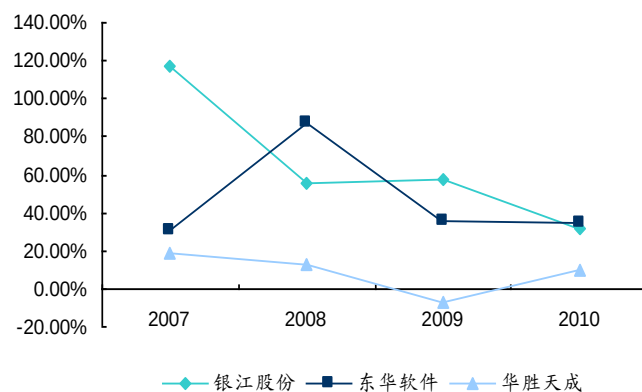
此外，我们可从两个维度佐证公司并非市场所阐述的观点。第一，横向比较，与国内系统集成商东华软件、华胜天成相比，银江股份智能交通收入和利润增速明显较高。这充分说明公司虽为系统集成商，但其行业仍处于快速增长期，而东华软件、华胜天成所处行业已步入成熟期，成长空间已不明显。

图 4：银江股份、东华软件、华胜天成收入增速对比



资料来源：中国能源统计年鉴 2010 国海证券研究所

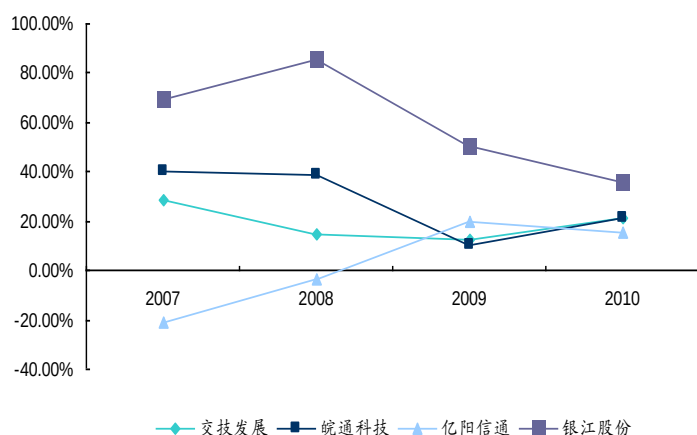
图 5：银江股份、东华软件、华胜天成利润增速对比



资料来源：中国能源统计年鉴 2010 国海证券研究所

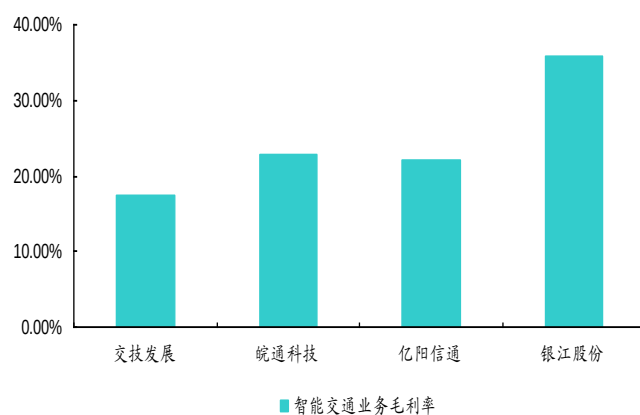
第二，从众向比较看，与交际发展、皖通科技、亿阳信通等从事高速公路智能交通的上市公司相比，公司收入增速更快，毛利率也更高。这说明公司从事的市内智能交通竞争较之高速公路智能交通竞争更为缓和，成长性更为突出。

图 6: 银江、交际发展、皖通科技、亿阳信通收入增速对比



资料来源: 中国能源统计年鉴 2010 国海证券研究所

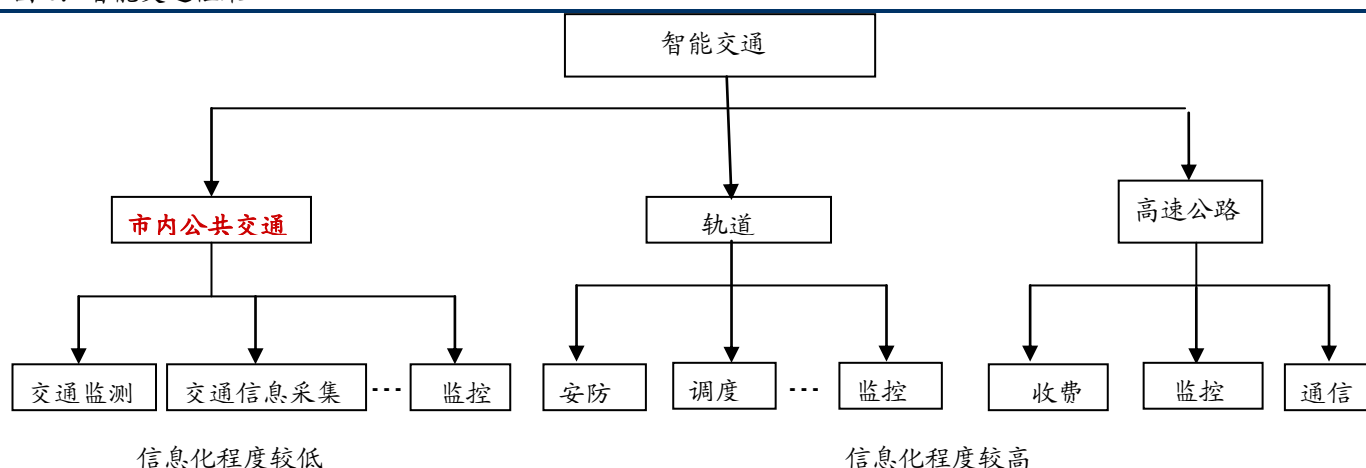
图 7: 银江、交际发展、皖通科技、亿阳信通毛利率对比



资料来源: 中国能源统计年鉴 2010 国海证券研究所

事实上，从智能交通分类来看，大体可划分为市内公共交通、高速公路、轨道三大部分，银江股份主要定位于市内智能交通。而在这三部分中，市内交通信息化程度最低，轨道、高速公路信息化程度较高，因而轨道交、高速公路智能交通更多与新建里程相关，而市内智能交通则取决于在现有交通基础上对各类信息化系统的投入，因此其成长性和持续性较之轨道和高速公路更为明确。

图 8: 智能交通框架



资料来源: 国海证券研究所

智能交通前景十分广阔

智能交通发展的初衷旨在解决当前国内各大、中、小城市普遍存在的堵车问题，而其更深层次的意义，即对减少交通事故、降低汽车尾气排放量、降低个人时间成本作用十分明显。如此看来，智能交通对于城市长远发展的重要性不言而喻。据统计，目前中国每辆汽车每年消耗燃油 2.3 吨，较之美国的 1.8 吨、欧盟的 1.5 吨、日本的 1.1 吨高出一截。每年有 30% 的汽油消耗由堵车引起，每年死于交通事故的伤残人数多达 50 万以上。一系列数据都令人触目惊心，而且从中国发展前景看，经济持续发展引起汽车保有量的不断增长及城市化进程的加快，这些都对城市的交通带来了前所未有的挑战。

图 9：中国机动车保有量

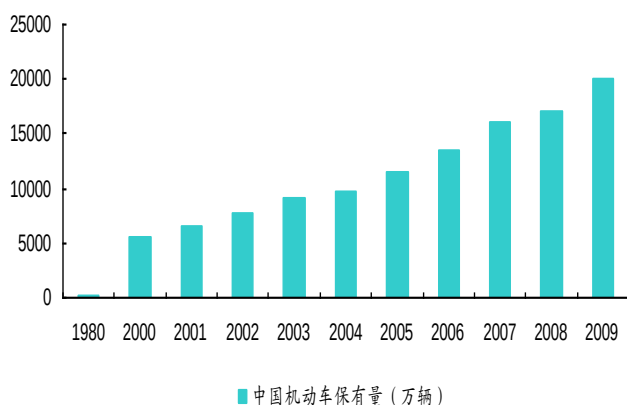
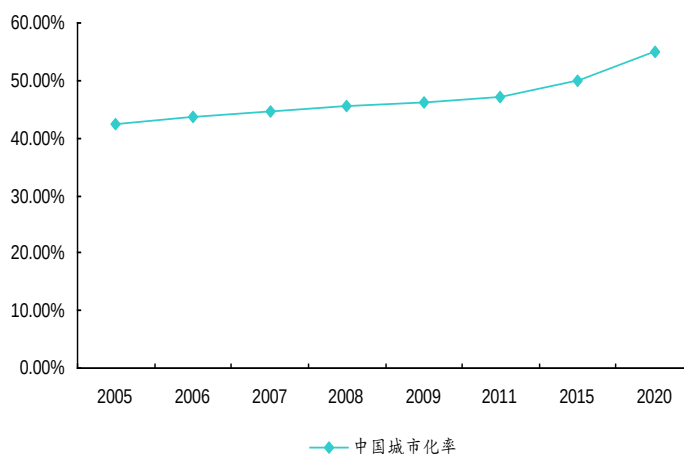


图 10：中国城市化率



资料来源：国家统计局，国海证券研究所

资料来源：国家统计局，国海证券研究所

在此背景下，各大、中、小城市纷纷加大了智能交通的投入力度，北京、上海、南昌、天津、赣州等一大批城市都开始陆续上马智能交通项目。而行业也呈现出快速增长势头，据统计，城市智能交通规模由 2006 年的 30.93 亿上升至 2008 年的 48.5 亿，2011 年将达到上百亿规模。年复合增长率超过 25%。

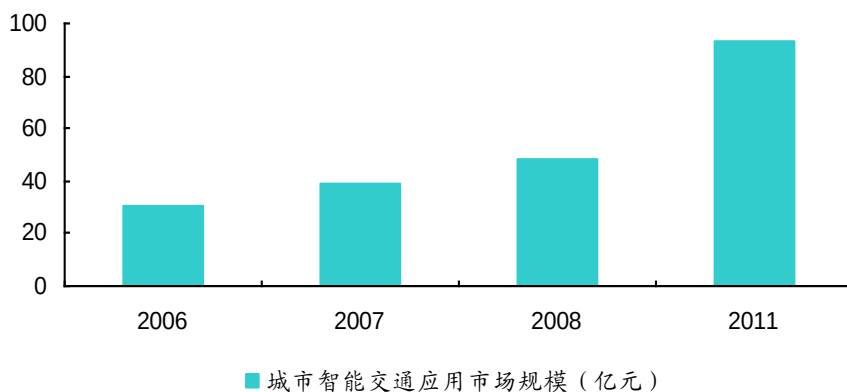
表 2：各地智能交通规划

城市	智能交通规划
北京	以区域为中心，重点推进智能监控、应急处理、交通流量检测等系统，并实现资源共享与整合。
上海	在原有基础上，实现多个子系统的整合，并拓展 GIS、车联网前沿智能交通应用。

南昌	2011 年全面建设高空路面监控系统、交通信号联网控制系统、城市智能诱导系统、指挥中心系统、无线警务通系统等智能交通管理系统
赣州	成立智能交通事业部，2010 年开始投入建设交通指挥平台，将监控、信号控制、检测等多系统统一，实现真正的资源共享。
南宁	09 年提出建设全面的快速公交路线
天津	中心城区形成“三纵三横加两条倒乘带”的格局；建设运送时速 25 公里以上的快速公交线 10 条。
合肥	十二五建设并完善交通管理、电子收费、交通信息服务、交通运输安全、运营管理、综合运输、基础设施管理、智能交通数据管理等 10 个服务领域功能

资料来源：国海证券研究所

图 11: 智能交通市场规模



资料来源：公司公告 国海证券研究所

而从长期来看，物联网的重大应用—车联网势必将会进一步推动智能交通的深入发展。所谓车联网，简而言之，即通过汽车或道路上的众多传感器实现掌控车与道路的实时信息，从而实现汽车监控、道路交通实时信息播报、车辆应急处理、不停车收费等众多智能化应用。车联网自 2010 年提出以后，已收到国务院、工信部等相关部门的高度重视，并成为国务院重大专项第三专项项目，获财政补贴上百亿元。作为解决交通拥堵、行车安全、行车娱乐一体化的重要举措，车联网的发展在政策推动下是势必加速。

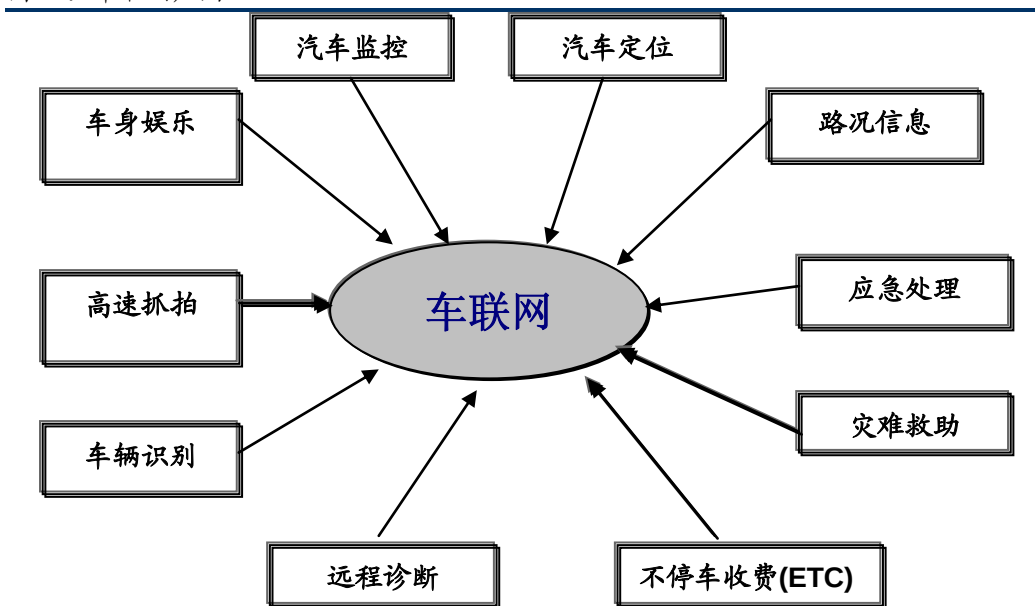
表 3: 车联网发展历程

时间	事件
2010.10	中科院几位院士正式提出车联网概念，并上报国务院。
2010.10	车联网将作为国务院重大专项第三专项项目，并获财政部一期补贴百亿元。
2011.3	国务院、工信部、教育部共同举办车联网发展论坛，探讨车联网应用、车联网标准
2011.3	启明信息和大唐电信合作成立车联网联合实验室，共同

开发车联网所需汽车电子产品。

资料来源：公司公告 国海证券研究所

图 12：车联网应用



资料来源：国海证券研究所

从图 12 可看出，车联网的应用范围极其广泛，目前有 ETC、汽车监控等已在部分城市开始应用，未来各项应用的普及将进一步拓展车联网的应用市场，对此，我们持较为乐观的态度。

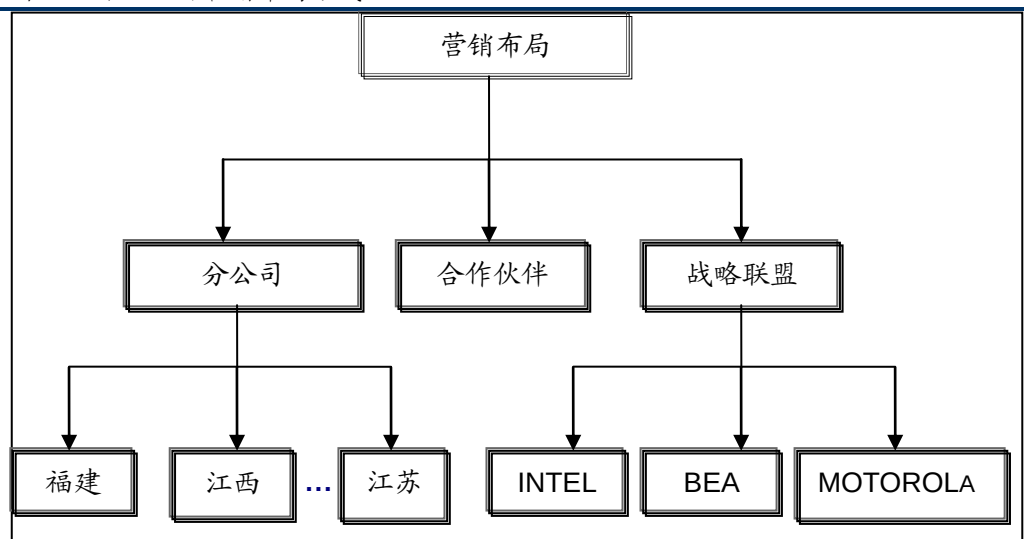
公司将迎来高增长

在智能交通行业发展趋势向好的背景下，公司渠道布局的逐步完善、市场份额的提升、拿单能力的增强等综合因素将使公司迎来高速增长，而从智能交通向智慧城市的布局则为公司的长远发展奠定基础。

（一）渠道布局完善，浙江省外市场开始发力

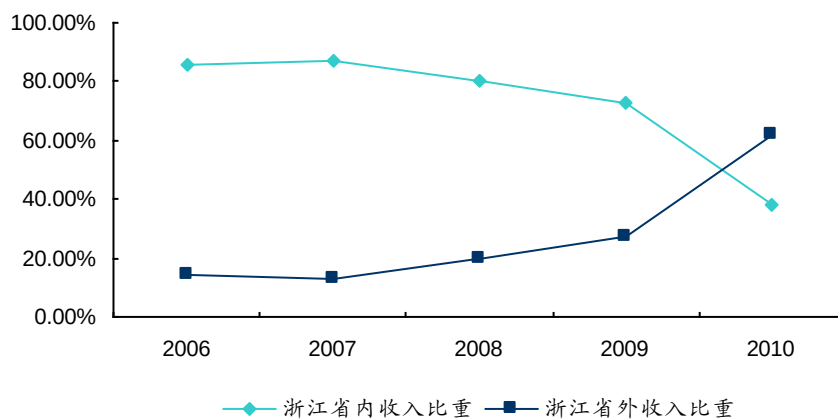
银江股份以浙江市场起家，目前智能交通业务在浙江市场占有率超过 80%，出于对行业前景的乐观判断及智能交通业务过往过于依赖浙江市场的缺陷，公司在前几年已开始布局浙江省外市场，尤其上市以来，浙江省外市场布局明显加快，目前公司已在江西、江苏、福建等地有 22 家分公司，形成东部银江、西部银江、中部银江、南部银江、北部银江齐头并举的营销格局。与此同时，公司通过与 INTEL、BEA 等国际公司结成战略联盟、发展多个合作伙伴等方式发展省外市场。在此背景下，公司省外市场收入增长十分迅速，2010 年，浙江省外收入占比已达 61.33%，已成为公司业绩增长的主要来源。

图 13: 银江股份营销布局方式



资料来源：国海证券研究所

图 14: 银江股份浙江省内外收入对比



资料来源：公司公告 国海证券研究所

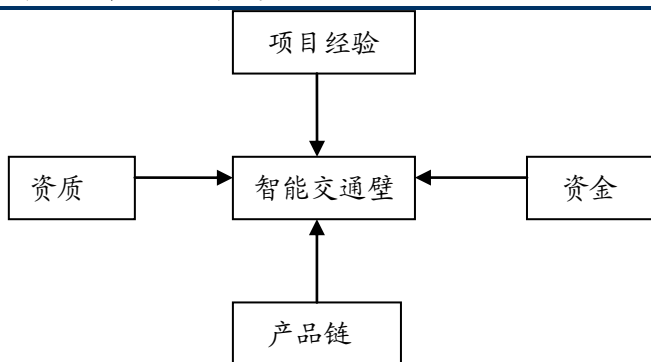
从图 14 可看出，浙江省外收入占比自 2006 年开始呈逐年上升趋势，表明公司全国营销布局成效十分显著，由于从分公司成立到拿单需要一定的周期，我们认为，公司上市后营销布局的加速将为后续的业绩增长提供保障。

（二）市场集中度提升有利公司提升市场占有率

虽然目前智能交通行业市场较为分散，但从发展趋势来看，行业集中度将逐步提升，个中原因在于智能交通项目合同额提升较快，而项目

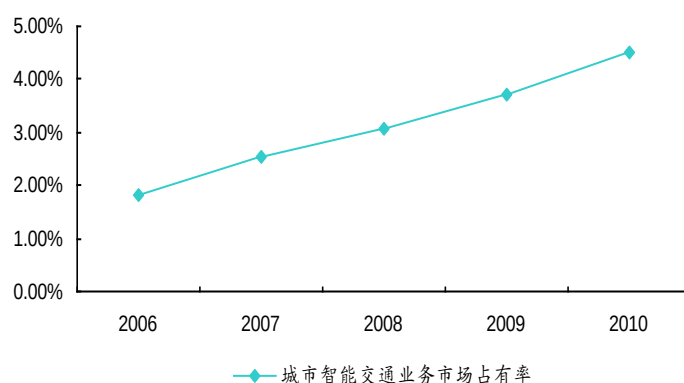
规划也日趋复杂，一大批本地从事单个子系统（如交通监测、交通监控、电子警察）建设的小企业对于庞大的系统规划和实施无能为力，如是小企业不得不寻求与大企业合作的方式拿单。在此背景下，银江股份凭借其完善的产品链、雄厚的资金实力及一流的资质，其市场占有率节节攀升，目前银江股份在智能交通业务市占率稳居市场第一位。

图 15：智能交通行业壁垒



资料来源：国海证券研究所

图 16：银江智能交通业务市场占有率



资料来源：公司资料，国海证券研究所

事实上，政府在智能交通规划项目招标时，一般需考虑 4 个要素：资金、资质、项目经验及产品，由于项目建设需要承包方自垫部分流动资金，约为项目合同额的 30%，如 5000 万项目需 1500 万流动资金支持。资金门槛决定了小企业将无法承揽大项目，同时，千万以上类项目需完善的产品链（从各大子系统到一体化解决方案）和丰富项目经验，此类要求同样也将小厂商拒之门外，目前国内较大厂商仅有青岛海信网络、易华录、银江等为数不多的几家厂商，行业竞争并非市场想象的如此激烈。在此背景下，我们认为市场向几家龙头企业集中趋势较为明朗，而银江无疑将成为最大的受益者。

（三）车联网为公司智能交通长远发展提供动力

短期看，渠道布局日益完善促使浙江省外市场开始发力，市场集中度提升有利公司做大做强。而从智能交通长远发展来看，车联网无疑将成为公司智能交通业务的最大推动力。从车联网产业链来看，从下至上可分为 5 个层次：终端汽车或道路、用于采集信息的感知层（即至于汽车或道路上的传感器）、用于传输信息的传输层（即传输网络），用于支持信息处理的支撑层（即信息处理过程中的相关技术）以及用于信息处理的应用层（即软件平台）。我们认为，在车联网产业链中，感知层的传感器厂商、传输层的网络集成商、支撑层的专业技术厂商及后台的软件厂商都是基于车联网的某一环节，并不具备核心竞争力，而银江股份作为车联网整体解决方案商，是车联网应用的核心，必然也将成为车联网的最大受益者。

图 17: 车联网产业链图



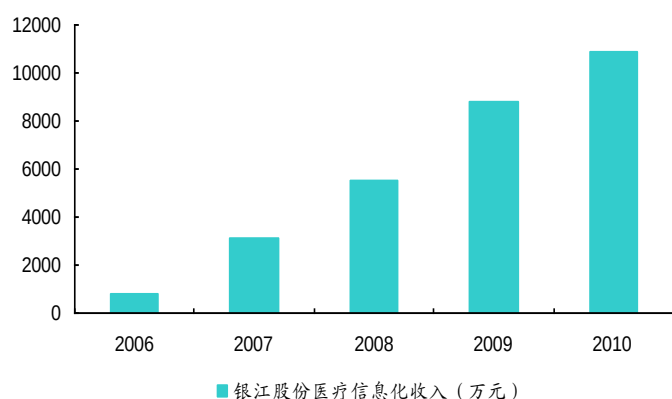
资料来源: 国海证券研究所

(四) 由智能交通走向智慧城市为公司长远发展奠定基础

除智能交通外，公司在智能建筑、智能医疗领域也有所建树，并于 2010 年进入教育智能化、能源智能化、环境智能化领域。其长远战略意在打造中国的智慧城市。

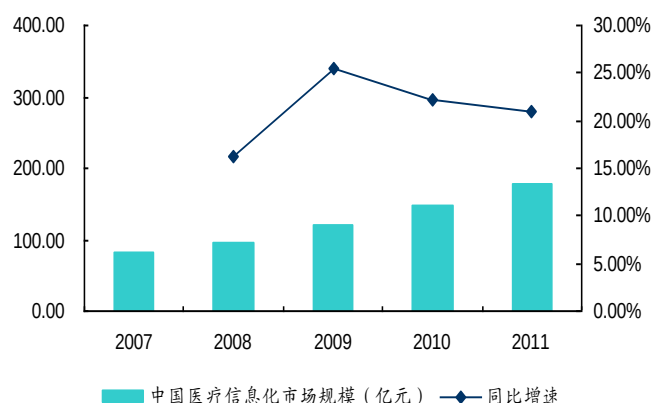
在医疗领域，公司主要为医院提供数字化医疗方案，产品涵盖无线临床系统、移动门诊、婴儿防盗、移动护士工作站、远程医疗、医院资产管理多个产品，并在全国 200 余家医院（包括 78 家三甲医院）得到广泛应用。公司产品主要针对三甲以上医院，随着大型医院传统的 HIS 系统（医院信息系统）初步建立，医院业务系统（如临床医疗系统、医疗影像系统、电子病历、远程医疗、无线医护系统等）逐步成为未来发展的重点，而在医院竞争加剧和医改推出的背景下，医院信息化投入也将稳步增长。按照 CCID 预计，中国医疗信息化市场规模将从 08 年的 96.4 亿元增加至 2011 年的 178.88 亿元，年均增速在 20% 以上。在此背景下，公司医疗信息化业务有望迎来快速增长。

图 18: 银江股份医疗信息化收入



资料来源: 公司资料, 国海证券研究所

图 19: 中国医疗信息化市场规模



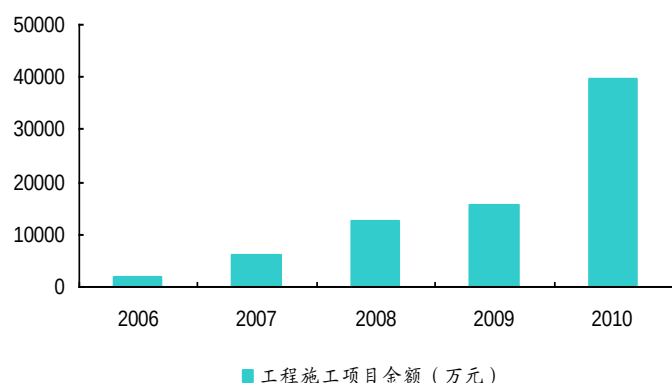
资料来源: 公司资料, 国海证券研究所

在智能建筑领域, 公司主要提供楼宇自控一体化方案, 包括上层的智能建筑综合管理系统 (IBMS) 和下层的建筑设备自动化系统 (BMS)、安防自动化系统 (SAS)、消防自动化系统 (FAS)、办公自动化系统 (OAS)、综合布线系统 (GCS) 等。未来几年, 中国工程建筑市场仍将保持稳定增长, 长远来看, 中国城市化率的不断提升和智能建筑呈现的 IP 化、IT 化、数字化的发展趋势使建筑智能行业仍呈现快速增长势头。但由于行业竞争异常激烈, 公司并未将智能建筑作为战略性业务发展, 预计未来几年将保持稳定。与此同时, 公司刚开拓的能源、教育、环境智能化处于成长初期, 未来将成为公司新的利润增长点。

(五) 财务数据显示公司业绩将实现高增长

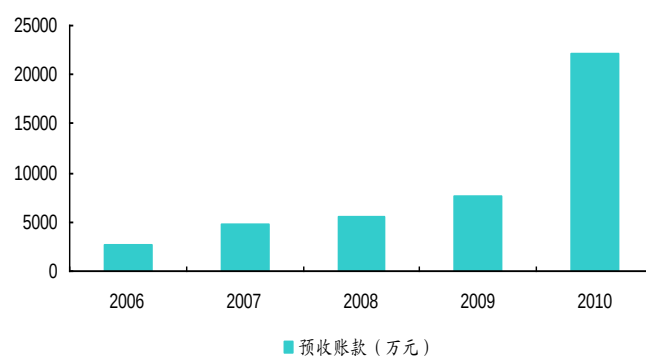
我们判断公司业绩将迎来高速增长, 一个十分重要的数据是公司存货栏目中的“工程施工—已完工未结算”项目。从公司 2010 年财报可看出, 2010 年公司“工程施工—已完工未结算”项目金额达 3.97 亿元, 而 2009 年该项仅为 1.58 亿元, 同比增长 151%。由于存货按成本法核算, 按照毛利率 28.46% 测算, 3.97 亿在 2011 年转化为收入约为 5.55 亿元, 相当于公司 2010 年全年收入的 78%。我们判断由于浙江省外市场开始发力, 今年拿单能力将更强, 以此看来, 公司 2011 年业绩高速增长已无异议。同时, 从会计角度看, 存货栏目中“工程施工—已完工未结算”金额的大幅提升通常也伴随预收账款的大幅增长, 2010 年公司预收账款达 2.21 亿元, 2009 年为 7616 万元, 同比增长 190%, 这进一步说明公司财务状况较为真实。

图 20: 银江股份“工程施工—已完工未结算”项目金额



资料来源: 公司资料, 国海证券研究所

图 21: 银江股份历年预收账款



资料来源: 公司资料, 国海证券研究所

盈利预测与投资建议

综合全文分析, 我们认为公司智能交通业务开始步入高速增长, 医疗信息化业务短期增长较为稳定。智能建筑业务保持稳定, 能源、环境、教育智能化由于基数较小, 也将保持快速增长。

表 4: 各业务收入、毛利率假设

		2010A	2011E	2012E	2013E
智能交通	收入	32,332.00	58,197.60	87,296.40	122,214.96
	收入增长率		80.00%	50.00%	40.00%
	毛利率	35.95%	36.00%	36.00%	36.00%
智能建筑	收入	22,174.00	24,391.40	25,610.97	26,891.52
	收入增长率		10.00%	5.00%	5.00%
	毛利率	16.43%	16.00%	16.00%	16.00%
医疗信息化	收入	10,853.00	13,566.25	16,957.81	21,197.27
	收入增长率		25.00%	25.00%	25.00%
	毛利率	26.06%	26.00%	26.00%	26.00%
智能教育	收入	2,647.00	3,441.10	4,473.43	5,815.46
	收入增长率		30.00%	30.00%	30.00%
	毛利率	31.42%	32.00%	32.00%	32.00%
智能能源	收入	1,804.00	2,345.20	3,048.76	3,963.39
	收入增长率		30.00%	30.00%	30.00%
	毛利率	25.09%	25.00%	25.00%	25.00%
智能环境	收入	764.00	993.20	1,291.16	1,678.51
	收入增长率		30.00%	30.00%	30.00%
	毛利率	30.62%	31.00%	31.00%	31.00%

资料来源：国海证券研究所

我们预计公司 2011、2012 年 EPS 分别为 0.72、1.09 元，目前股价对应 2011、2012 年 PE 为 27、18 倍，作为一家高成长性的优质公司，目前估值优势十分明显，我们认为股价被明显低估，首次给予“买入”评级。

表 5：财务预测

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	713	1039	1399	1834	货币资金	364	253	184	183
营业成本	510	727	963	1247	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	203	312	436	586	应收账款	360	477	633	825
% 营业收入	28.5%	30.1%	31.2%	32.0%	存货	411	591	783	1014
营业税金及附加	21	30	41	53	预付账款	77	104	138	179
% 营业收入	2.9%	2.9%	2.9%	2.9%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	34	47	63	83	流动资产合计	1212	1427	1738	2202
% 营业收入	4.7%	4.5%	4.5%	4.5%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	69	94	126	165	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	9.7%	9.0%	9.0%	9.0%	长期股权投资	0	0	0	0
财务费用	-2	0	0	1	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	-0.2%	0.0%	0.0%	0.1%	固定资产合计	44	147	246	342
资产减值损失	14	17	16	15	无形资产	1	1	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	递延所得税资产	6	2	2	2
营业利润	67	124	191	270	其他非流动资产	1	1	1	1
% 营业收入	9.4%	12.0%	13.6%	14.7%	资产总计	1264	1577	1988	2547
营业外收支	7	6	7	8	短期贷款	10	0	0	45
利润总额	74	130	198	278	应付款项	266	342	427	521
% 营业收入	10.4%	12.6%	14.1%	15.2%	预收账款	221	312	420	550
所得税费用	9	16	24	33	应付职工薪酬	2	3	5	6
净利润	65	115	174	245	应交税费	23	32	45	61
归属于母公司所有者的净利润	64.9	114.8	174.2	244.6	其他流动负债	118	167	222	288
少数股东损益	0	0	0	0	流动负债合计	641	856	1119	1471
EPS（元/股）	0.41	0.72	1.09	1.53	长期借款	0	0	0	0
现金流量表（百万元）					应付债券	0	0	0	0
	2010A	2011E	2012E	2013E	递延所得税负债	0	0	0	0
经营活动现金流净额	-25	28	70	111	其他非流动负债	0	0	0	0
取得投资收益收回现金	0	0	0	0	负债合计	641	856	1119	1471
长期股权投资	0	0	0	0	归属于母公司所有者权益	623	721	869	1077
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	0	0	0	0
固定资产投资	-23	-110	-114	-118	股东权益	623	721	869	1077
其他	0	0	0	0	负债及股东权益	1264	1577	1988	2547
投资活动现金流净额	-23	-110	-114	-118	基本指标				

债券融资	0	0	0	0	EPS	0.405	0.717	1.089	1.529
股权融资	0	0	0	0	BVPS	3.90	4.51	5.43	6.73
银行贷款增加（减少）	-10	-10	0	45	PE	48.72	27.53	18.14	12.92
筹资成本	16	-17	-26	-38	PEG	0.88	0.49	0.33	0.23
其他	-51	0	0	0	PB	5.07	4.38	3.64	2.93
筹资活动现金流净额	-44	-27	-26	7	EV/EBITDA	40.18	21.98	14.49	10.29
现金净流量	-92	-110	-70	0	ROE	10.4%	15.9%	20.0%	22.7%

资料来源：国海证券研究所

风险提示

- 1) 政府智能交通投资延缓
- 2) 小非减持

国海证券投资评级标准

行业投资评级

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

风险提示

本报告中的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或征价。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。本报告版权归国海证券所有。