

并购与大单都将成为常态

公司研究简报

◆事件:

公司发布公告, 增资并购浙江广海立信, 增资入股上海济祥
公司发布重大工程中标公告

◆并购协同效益明显, 市场整合将成为常态

公司拟分别使用超募资金 800 万元和 400 万元, 增资并购与入股浙江广海立信和上海济祥, 增资后公司将分别持有 44.08% 和 30.77% 股份。其中, 广海立信主要聚焦于非现场执法系统, 在杭州地区具有垄断地位; 而上海济祥在动态交通信息服务、公交控制系统等领域有着较强的技术积累。虽然未来两年贡献的业绩可能不超过 500 万元, 但我们认为银江与两家公司之间存在着良好的产品与技术融合性, 协同效应明显。我们认为公司所处的“智慧城市”市场应用领域众多、格局分散, 并购是获得市场渠道与技术经验的有效方式。公司将充分利用自身资本实力与品牌优势, 不断进行市场整合, 并购将呈现常态化的趋势。

◆大单接连不断, 来源更加均衡

我们注意到一个月来公司已发布 4 则重大工程中标公告, 金额合计占 2010 年营业收入的 31.55%, 而在 6 月之前并无类似公告出现, 说明招标频率明显上升。而根据过往经验, 智能交通项目的招标高峰集中于 7、8 月份, 因此未来仍将不断有大单出现。

我们在此前的报告中曾指出公司的全国性布局已初见成效, 近期项目中标的情况印证了我们的判断, 4 个重大项目只有一项来自于浙江省内, 金额占比也较小, 我们认为这一趋势仍将延续, 公司订单来源将更加均衡。

◆业绩加速增长可期, 维持买入评级

由于 1 季度招投标项目较少以及收入结算主要集中在下半年, 我们预计公司中报业绩增速在 30% 左右, 而下半年收入增速将不断提升。我们维持 2011 年盈利预测 0.43 元, 但上调 2012-2013 年 EPS 由此前的 0.63 元和 0.88 元至 0.65 和 0.91 元, 维持“买入”评级, 由于公司未来并购重组将不断进行, 所以给予较高估值, 目标价 18.2 元。

◆风险提示:

收入结算风险以及创业板估值水平整体下移风险

业绩预测和估值指标

指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入 (百万元)	525	713	1,089	1,544	2,097
营业收入增长率	50.27%	35.92%	52.72%	41.74%	35.85%
净利润 (百万元)	49	65	104	155	218
净利润增长率	57.07%	31.10%	60.18%	49.28%	40.33%
EPS (元)	0.21	0.27	0.43	0.65	0.91
ROE (归属母公司)	8.61%	10.40%	14.61%	18.58%	21.83%
P/E	65	50	31	21	15

买入 (维持)

当前价/目标价: 13.40/18.20 元

目标期限: 6 个月

分析师

周励谦 (执业证书编号: S0930510120024)

联系人

符健

021-22169112

fujian@ebcn.com

浦俊懿

021-22169117

pujunyi@ebcn.com

市场数据

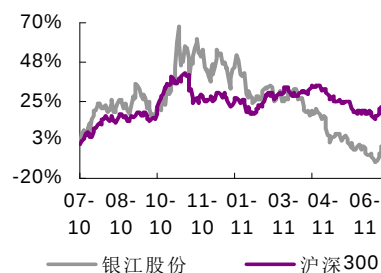
总股本(亿股): 2.40

总市值(亿元): 32.16

一年最低/最高(元): 11.00/33.25

近 3 月换手率: 46.64%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	2.63	-6.71	-18.43
绝对	7.18	-11.30	5.84

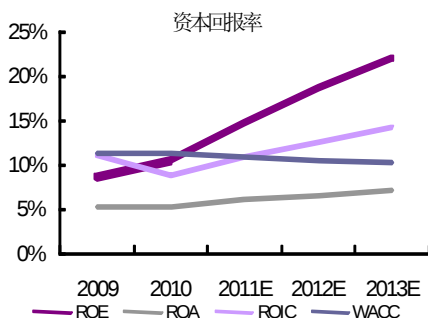
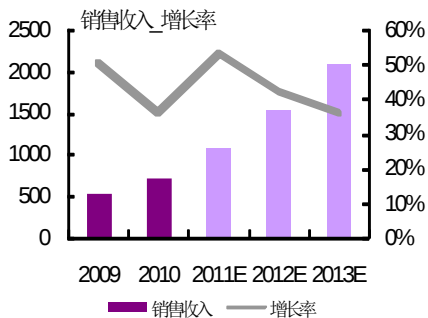
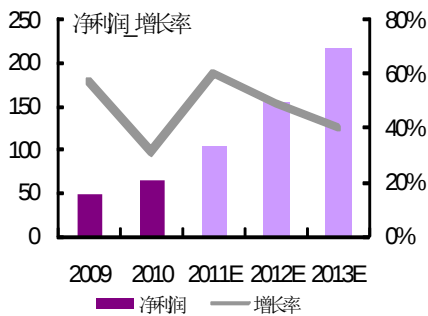
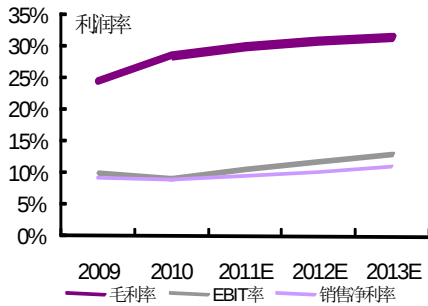
相关研报

业绩增长平稳, 维持乐观预期

..... 2011-04-27

布局日益完善, 业务有望爆发

..... 2011-03-29



利润表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	525	713	1,089	1,544	2,097
营业成本	396	510	763	1,069	1,438
折旧和摊销	3	5	8	13	17
营业税费	13	21	30	43	59
销售费用	18	34	60	80	109
管理费用	37	69	114	161	210
财务费用	2	-2	6	17	28
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	51	67	109	166	244
利润总额	56	74	120	182	265
少数股东损益	0	0	2	3	11
归属母公司净利润	49.47	64.86	103.89	155.09	217.64

资产负债表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
总资产	950	1,264	1,778	2,448	3,238
流动资产	910	1,212	1,663	2,278	3,017
货币资金	459	364	599	849	1,153
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	174	235	367	508	672
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款	72	126	163	232	315
存货	177	411	458	588	748
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	35	44	85	117	149
无形资产	0	1	18	32	45
总负债	376	641	1,065	1,609	2,224
无息负债	356	631	835	1,169	1,568
有息负债	20	10	230	440	657
股东权益	575	623	713	839	1,013
股本	80	160	240	240	240
公积金	400	327	263	286	321
未分配利润	95	137	209	308	436
少数股东权益	0	0	2	5	16

现金流量表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	51	-25	115	157	238
净利润	49	65	104	155	218
折旧摊销	3	5	8	13	17
净营运资金增加	108	225	218	281	340
其他	-110	-320	-215	-292	-337
投资活动产生现金流	-4	-23	-78	-68	-68
净资本支出	0	-1	78	68	68
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-4	-22	-156	-136	-136
融资活动现金流	318	-44	198	161	134
股本变化	20	80	80	0	0
债务净变化	-20	-10	220	209	217
无息负债变化	159	275	204	334	399
净现金流	365	-92	235	250	304

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	50.27%	35.92%	52.72%	41.74%	35.85%
净利润增长率	57.07%	31.10%	60.18%	49.28%	40.33%
EBITDA 增长率	18.48%	24.31%	77.15%	58.89%	47.17%
EBIT 增长率	37.49%	23.27%	76.80%	59.21%	48.20%
估值指标					
PE	65	50	31	21	15
PB	6	5	5	4	3
EV/EBITDA	16	31	28	19	13
EV/EBIT	17	33	30	20	14
EV/NOPLAT	20	38	34	23	17
EV/Sales	2	3	3	2	2
EV/IC	2	3	4	3	2
盈利能力 (%)					
毛利率	24.52%	28.46%	29.96%	30.74%	31.40%
EBITDA 率	10.71%	9.80%	11.36%	12.74%	13.80%
EBIT 率	10.08%	9.15%	10.59%	11.89%	12.97%
税前净利润率	10.66%	10.35%	11.01%	11.78%	12.63%
税后净利润率 (归属母公	9.43%	9.10%	9.54%	10.05%	10.38%
ROA	5.21%	5.13%	5.93%	6.46%	7.08%
ROE (归属母公司) (摊	8.61%	10.40%	14.61%	18.58%	21.83%
经营性 ROIC	11.03%	8.66%	10.76%	12.49%	14.09%
偿债能力					
流动比率	2.56	1.89	1.56	1.42	1.36
速动比率	2.06	1.25	1.13	1.05	1.02
归属母公司权益/有息债务	28.73	62.34	3.09	1.90	1.52
有形资产/有息债务	47.25	125.61	7.64	5.49	4.86
每股指标(按最新预测年度股					
EPS	0.21	0.27	0.43	0.65	0.91
每股红利	0.07	0.07	0.13	0.23	0.38
每股经营现金流	0.21	-0.10	0.48	0.66	0.99
每股自由现金流(FCFF)	-0.22	-0.63	-0.75	-0.71	-0.61
每股净资产	2.39	2.60	2.96	3.48	4.15
每股销售收入	2.19	2.97	4.54	6.43	8.74

资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

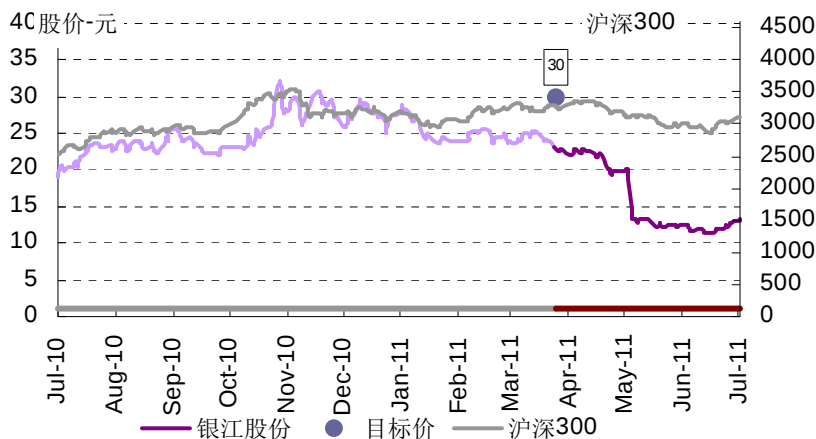
负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

周励谦，北京理工大学，通信与信息系统专业硕士学位。1999 起就职于中兴通讯股份有限公司，先后从事产品研发、技术支持、市场策划等工作，2001 年至 2007 年历任事业部驻京首席代表，策划部部长、3G 市场总监等职。2007 年加入光大证券研究所，现主要从事电信服务和通信设备制造行业的研究。2008 年水晶球最佳分析师第一名，新财富最佳分析师第三名。

投资建议历史表现图

银江股份 (300020)



日期	股价	目标价	评级
2011-03-29	23.22	30.00	买入
2011-04-27	20.73	30.00	买入

买入	增持	中性
减持	卖出	

资料来源：光大证券研究所

行业及公司评级体系

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%至 15%；
 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。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
企业客户	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebsecn.com
上海	李大志	021-22169128	13810794466	lidz@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebsecn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixyl@ebsecn.com
深圳	黄鹏华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebsecn.com
富尊财富中心	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	戚德文	021-22169152	15821755866	qidw@ebsecn.com
	郑锐	021-22169080	13761361968	zhui@ebsecn.com