

公司研究

计算机行业

评级： 买入

信达证券股份有限公司

北京市西城区闹市口大街 9 号
院 1 号楼 6 层

分析师：边铁城

投资咨询执业证书编号：

S1500510120018

010-63081253

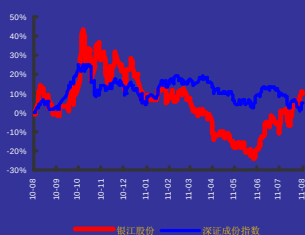
Biantiecheng@cindasc.com

最新价： 16.50 元

基本数据

52 周内股价波动区间(元)	11.0-33.25
最近一月涨跌幅(%)	22.49
总股本(亿股)	2.40
流通 A 股比例(%)	55.44
总市值(亿元)	39.60
每股净资产 (元)	11.94
总资产(亿元)	14.87
十大流通股东(%)	11.0-33.25

最近一年市场表现



银江股份 (300020): 物联网相关业务有望保持快速增长

公司中报分析

2011 年 08 月 26 日

投资要点:

- ◆ **中报情况:** 2011 上半年公司实现营业总收入和归属于母公司股东的净利润同比分别增长 39.03%和 26.51%，每股收益为 0.12 元。
- ◆ **智慧医疗业务大幅增长，智慧城市新业务发展迅速。**报告期内智慧医疗业务收入同比增长 208.47%，主要原因是收购北京四海商达和浙大健康公司，增加了医疗业务收入；报告期内公司新业务智慧城市发展较快，实现收入 4918 万元，占营业总收入之比达到 13.4%。
- ◆ **毛利率持续上升，费用也大幅增长。**报告期内公司综合毛利率为 31.8%，比上年同期上升 3.2 个百分点，主要是公司技术水平提升，竞争力增强；报告期公司管理费用和销售费用同比分别增长 60.22%和 70.41%，主要是公司在区域营销中心建设方面投入加大，再加上将北京四海商达纳入报表。
- ◆ **盈利预测与投资建议。**我们预测公司 2011-2013 年公司营业收入分别为 9.74 亿元、12.77 亿元和 16.29 亿元，复合增长率 30%以上，每股收益分别为 0.41 元、0.61 元和 0.82 元，目前股价对应的 2011 年和 2012 年市盈率为 40 倍和 27 倍，虽然短期估值不低，但未来成长性好，首次给予“买入”投资评级。

重要财务指标

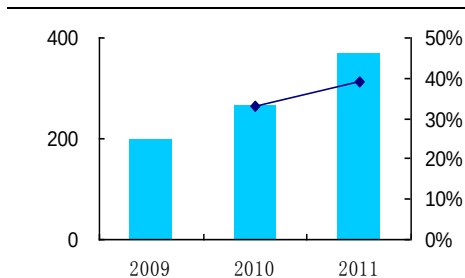
单位: 百万元

主要财务指标	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	713	974	1277	1629
同比(%)	35.9%	36.6%	31.1%	27.6%
归属母公司净利润	65	99	146	198
同比(%)	31.1%	52.9%	47.0%	35.6%
每股收益(元)	0.27	0.41	0.61	0.82
P/E	61.05	39.92	27.16	20.02

一、2011 年公司中报情况

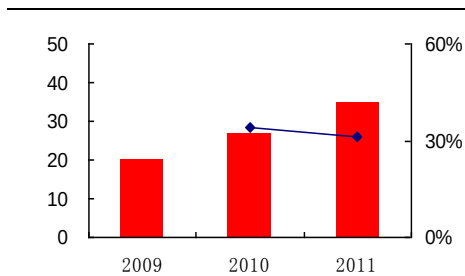
公司今日发布的 2011 年中报显示：报告期内公司实现收入 3.67 亿元，同比增长 39.03%；利润总额 3493 万元，同比增长 30.96%；实现归属于母公司的净利润为 2855 万元，同比增长 26.51%，对应 EPS 为 0.12 元。

图 1：历年中报营业收入增长情况



数据来源：公司定期报告

图 3：历年中报利润总额增长情况



数据来源：公司定期报告

图 2：历年年度营业收入增长情况

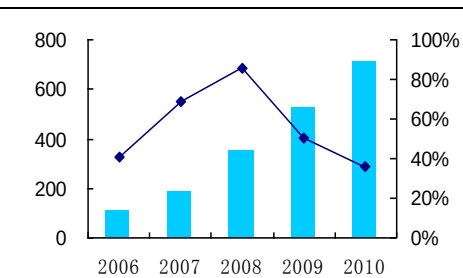
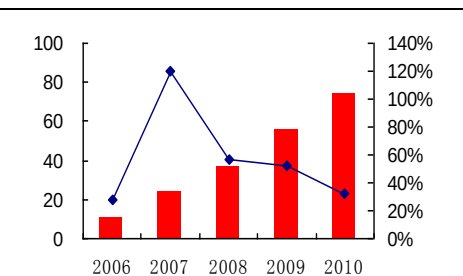


图 4：历年年度利润总额增长情况



二、智慧医疗业务大幅增长

分业务看。智慧交通业务实现收入 1.41 亿元，同比增长 16.44%，占营业总收入之比为 38.42%；

智慧医疗业务实现收入 0.72 亿元，同比增长 208.47%，主要原因是公司并购了北京四海商达科技发展有限公司、浙江浙大健康管理有限公司。北京四海商达是一家在华北、西北地区拥有 800 多家渠道的面向医疗、制造、烟草、物流等领域客户的 IT 产品分销商。2010 年营业收入约为 3947 万元，2010 年预计可达到 5200 万元左右（数据来源：公司公告）；浙大健康管理有限公司主营业务是远程医疗，收入规模较小；

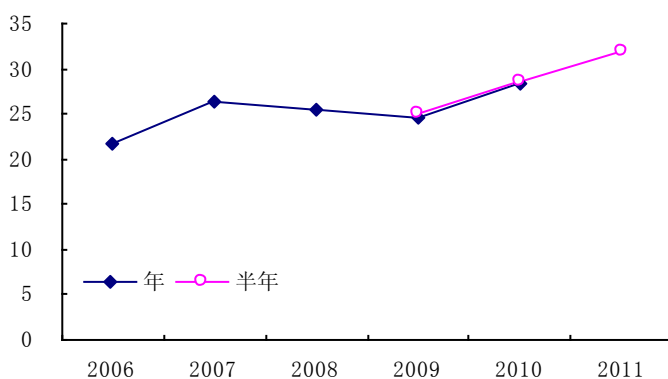
智慧城市业务是公司去年拓展的新业务，主要包括能源、环境、教育、金融以及旅游等领域的智能化和信息化业务。报告期内实现营业收入 4918 万元，占营业总收入之比为 13.4%；

但是，智慧建筑业务出现负增长，同比下降 17.4%。

三、毛利率上升，费用大幅增长

报告期内公司综合毛利率为 31.8%，比上年同期上升 3.2 个百分点，上市后毛利率呈现上升态势。而且分业务的毛利率均有不同程度的上升，智慧交通、智慧建筑和智慧医疗业务同比分别上升 1.69、1.06 和 0.87 个百分点，而且新业务智慧城市毛利率为 32.03%，也高于上年同期毛利率水平。

图 5：公司毛利率变化情况



资料来源：公司定期报告

费用方面，本报告期销售费用较上年同期增长 70.41%，主要原因是公司市场营销力度加大，区域营销中心建设投入比较大，再加上四海商达合并报表；管理费用同比增长 60.22%，主要原因是公司规模扩大，管理人员和研发人员工资支出加大。

四、盈利预测和投资建议

新一代信息技术被列为国家战略性新兴产业，将在“十二五”期间得到大力发展，尤其物联网作为其中重要内容，国家政策将推动该行业快速发展，预计未来几年市场年复合增长率将超过 30%。公司的智能交通、医疗、城市等业务都是物联网应用最有条件先行突破的领域，因此各业务有望保持快速增长。根据公司公告，上半年公司先后中标三个大的项目，包括宁波贸易局肉类蔬菜流通追溯系统、东航昆明机场基地信息系统和智能化系统和乌石大道项目。

我们预测公司 2011-2013 年公司营业收入分别为 9.74 亿元、12.77 亿元和 16.29 亿元，归属于上市公司股东的净利润分别为 0.99 亿元、1.46 亿元和 1.98 亿元，每股收益分别为 0.41 元、0.61 元和 0.82 元，目前股价对应的 2011 年和 2012 年市盈率为 40 倍和 27 倍，公司具有很好的成长性，首次给予“买入”投资评级。

风险提示：业务扩张带动费用增长太快；短期估值不低。

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1212	1398	2192	2358
现金	364	719	777	1048
应收账款	235	193	416	360
其它应收款	126	140	204	238
预付账款	77	117	171	245
存货	411	229	624	467
其他	0	0	0	0
非流动资产	52	61	72	83
长期投资	0	0	0	0
固定资产	44	55	65	76
无形资产	1	1	1	1
其他	7	6	6	6
资产总计	1264	1459	2264	2441
流动负债	641	752	1412	1391
短期借款	10	0	363	0
应付账款	226	254	345	446
其他	405	498	703	945
非流动负债	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
负债合计	641	752	1412	1391
少数股东权益	0	0	0	0
股本	160	240	240	240
资本公积	311	231	231	231
留存收益	153	236	382	579
归属母公司股东权益合计	623	707	852	1050
负债和股东权益	1264	1459	2264	2441

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	-25	394	-292	651
净利润	65	99	146	198
折旧摊销	5	4	5	6
财务费用	-2	-2	-1	-0
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-108	292	-441	448
其它	15	1	-0	-0
投资活动现金流	-25	-14	-15	-16
资本支出	23	14	15	16
长期投资	0	0	0	0
其他	-2	0	0	0
筹资活动现金流	-44	-24	364	-363
短期借款	10	-10	363	-363
长期借款	-20	0	0	0
普通股增加	80	80	0	0
资本公积增加	-80	-80	0	0
其他	-34	-14	1	0
现金净增加额	-92	356	57	271

利润表

单位: 百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	713	974	1277	1629
营业成本	510	683	880	1109
营业税金及附加	21	27	35	45
营业费用	34	51	66	82
管理费用	69	100	130	169
财务费用	-2	-2	-1	-0
资产减值损失	14	11	11	12
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	67	104	155	213
营业外收入	7	9	11	13
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	74	113	166	225
所得税	9	14	20	27
净利润	65	99	146	198
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	65	99	146	198
EBITDA	70	106	159	218
EPS (元)	0.27	0.41	0.61	0.82

主要财务比率

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	35.9%	36.6%	31.1%	27.6%
营业利润	31.3%	56.1%	48.6%	36.9%
净利润	31.1%	52.9%	47.0%	35.6%
获利能力				
毛利率	28.5%	29.9%	31.1%	31.9%
净利率	9.1%	10.2%	11.4%	12.1%
ROE	10.4%	14.0%	17.1%	18.8%
ROIC	24.7%	26.1%	35.5%	36.8%
偿债能力				
资产负债率	50.7%	51.6%	62.4%	57.0%
净负债比率				
流动比率	1.89	1.86	1.55	1.70
速动比率	1.25	1.55	1.11	1.36
营运能力				
总资产周转率	0.64	0.72	0.69	0.69
应收账款周转率	3	5	4	4
应付账款周转率	2.76	2.85	2.93	2.80
每股指标 (元)				
每股收益	0.27	0.41	0.61	0.82
每股经营现金流	-0.10	1.64	-1.21	2.71
每股净资产	2.60	2.94	3.55	4.38
估值比率				
P/E	61.05	39.92	27.16	20.02
P/B	6.35	5.60	4.65	3.77
EV/EBITDA	51	34	23	17

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	强烈买入	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	买入	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对沪深 300 指数跌幅 10%以上
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

免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载的资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告仅针对本公司特定客户，未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

信达证券股份有限公司

地址：北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼 6 层

邮编：100031

传真：0086 10 63081102