

# 银江股份(300020)

公司研究/简评报告

## 切入轨道交通，凸显智能交通全方案提供商雏形

——银江股份(300020)公告点评

民生精品---简评报告/计算机应用行业

2011年12月1日

### 一、事件概述

银江股份公布中报公告。银江股份与上海自动化仪表股份有限公司、上海凯安弱电系统工程有限公司三家单位组成的联合体为项目中标单位，由上海申通地铁集团有限公司与上海轨道交通中嘉线发展有限公司公开招标的上海轨道交通 11 号线北段（二期）工程火灾报警系统、机电设备监控系统、门禁系统总承包项目中标金额为人民币 6654.1826 万元。本项目总承包工程内容主要包括系统集成与开通、系统设计、专业设备采购、设备调试、接口测试和协调、施工安装、质保期服务等工程实施工作。

### 二、分析与判断

#### ➤ 初步预计公司明后两年因此订单获得收入为3000-4000万

目前公司与其他两家单位分担的项目尚不明确。合同主体为公司，但需分包给其他两家公司。初步预计公司因此而获得的收入在 3000-4000 万左右。由于轨道交通订单实施周期较长，我们预计收入至少需要两年才能逐步确认。

#### ➤ 初步估算对公司的业绩增厚作用不大

从其他从事轨道交通智能化集成公司来看，行业平均毛利水平一般在 30% 左右（赛为智能 2010 年轨道交通业务毛利为 34.08%，2009 年为 36.35%；中国智能交通 2010 年轨道交通业务毛利为 35.8%，2009 年末 25.9%）。我们假定公司获得 4000 万收入，毛利为 30%，分 2 年执行，总共贡献毛利润 1200 万，年均贡献毛利润 600 万。假定净利率为 10%，则年均增厚净利润 200 万。对业绩影响较小。

#### ➤ 建立案例工程，进入轨道交通大市场

虽然此订单对明后两年的业绩增厚作用尚不明显，但其实质意义大于形式意义。借此订单，意味着公司进入了轨道交通领域。根据 2009 年底住建部批复的全国 22 个城市地铁建设规划，到 2015 年底，全国将开通城市轨道交通建设运营线路 87 条，运营里程 2495 公里，总投资将达到 9886 亿元。根据当前部分城市披露的城市轨道交通建设规划，我国地铁及轻轨建设的远期规划在 6000 公里以上，线路总条数在 150 条以上。目前杭州、南京、武汉等城市都在进行轨道交通投资。待土建系统基本完工后，后续弱电系统（包括调度、信号、监控、通信系统等）提供商的机会加大。我们推测，银江凭此案例工程，有望在其他城市的轨道交通建设中有所斩获。

#### ➤ 公司显现智能交通全面解决方案提供商雏形

公司在智能交通领域全面发展的战略再次得到验证。公司通过入股北京欧迈特，纵向，公司沿产业链向上延伸，进入硬件/视频监控、工业传输领域；横向，公司目前的城市智能交通业务领域得到拓展，由此进入高速公路和轨道交通系统集成领域，此次，通过中标上海地铁项目，公司切入轨道交通领域，凸显智能交通全面解决方案提供商雏形。

### 三、盈利预测与投资建议

重申“强烈推荐”评级。我们维持公司 2011、2012 年每股收益分别为 0.4 元、0.62 元，对应 2011、2012 年 PE 分别为 34x、22x。公司获得大额订单以及股权激励方案获得批准将成为公司股价的催化剂。

### 四、风险提示：

订单收入确认低于预期；财政支出紧张导致的回款/开工进度放缓风险；小非减持风险。

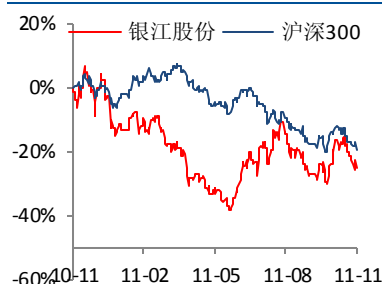
**强烈推荐**

维持评级

#### 交易数据(2011-11-30)

|              |          |
|--------------|----------|
| 收盘价(元)       | 13.68    |
| 近 12 个月最高/最低 | 19.83/11 |
| 总股本(百万股)     | 240      |
| 流通股本(百万股)    | 139.78   |
| 流通股比例%       | 58.24    |
| 总市值(亿元)      | 32.83    |
| 流通市值(亿元)     | 19.12    |

#### 该股与沪深 300 走势比较



#### 分析师

分析师：尹沿技

执业证书编号：S0100511050001

电话：(8621)68885156

Email: yinyanji@mszq.com

分析师：卢婷

执业证书编号：S0100511010007

电话：(8610)85127655

Email: luting@mszq.com

#### 相关研究

- 1.《智能交通建设加速，订单提升业绩》，20110701
- 2.《智能交通投资加速，城市系统集成商最为受益》，20110802
- 3.《订单充裕，业绩保障度进一步提高》，20110824
- 4.《智能交通收入确认较少，下半年空间可观——银江股份中报点评》，20110826
- 5.《智能交通收入逐步确认，收购展现全面规划，银江股份 3 季度报点评》，20111026

## 分析师与联系人简介

尹沿技，IT行业首席分析师，3年IT行业经验，6年证券行业从业经验；2010年《新财富》、“水晶球”计算机最佳分析师第一名。

卢婷，IT行业分析师，中国社会科学院经济学硕士。曾就职于兴业银行。3年证券研究经验。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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，特此声明。

## 机构销售

| 销售         | 负责区域      | 电话                   | 手机                 | 邮箱                          |
|------------|-----------|----------------------|--------------------|-----------------------------|
| 尹塘         | 北京        | 010-85127761         | 18611738655        | yintang@mszq.com            |
| 郭明         | 北京        | 010-85127762         | 18601357268        | guoming@mszq.com            |
| 郭楠         | 北京        | 010-85127835         | 15801209146        | guonan@mszq.com             |
| 杜婵媛        | 北京        | 010-85127761         | 13811313398        | duchanyuan@mszq.com         |
| 杨平平        | 北京        | 010-85127761         | 15210830789        | yangpingping@mszq.com       |
| <b>平珂</b>  | <b>上海</b> | <b>021-68885772</b>  | <b>13818133101</b> | <b>pingke@mszq.com</b>      |
| 张瑜鑫        | 上海        | 021-68885790         | 13810338213        | zhangyuxin_jgxs@mszq.com    |
| 陈康菲        | 上海        | 021-68885792         | 13917175055        | chenkangfei@mszq.com        |
| 朱光宇        | 上海        | 021-68885773         | 18601666368        | zhuguangyu@mszq.com         |
| 汪萍         | 上海        | 021-68885167         | 13402036996        | wangping@mszq.com           |
| 钟玲         | 上海        | 021-68885797         | 15900782242        | zhongling@mszq.com          |
| 郑敏         | 上海        | 021-68885159         | 18701944310        | zhengmin@mszq.com           |
| <b>万小山</b> | <b>广深</b> | <b>0755-22662056</b> | <b>13902959014</b> | <b>wanxiaoshan@mszq.com</b> |
| 许立平        | 广深        | 020-84228173         | 18601368846        | xuliping@mszq.com           |
| 韦珂嘉        | 广深        | 0755-22667772        | 13701050353        | weikejia@mszq.com           |
| 李潇         | 广深        | 0755-22662095        | 13631517757        | lixiao@mszq.com             |
| 马炜炎        | 广深        | 0755-22662089        | 18665855545        | maweiyan@mszq.com           |
| 王仪枫        | 广深        | 0755-22662093        | 13682556787        | wangyifeng@mszq.com         |

## 民生证券研究所：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层；100005

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室； 200120

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座； 518040

## 评级说明

| 公司评级标准                                       | 投资评级 | 说明                          |
|----------------------------------------------|------|-----------------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。 | 强烈推荐 | 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上         |
|                                              | 谨慎推荐 | 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 |
|                                              | 回避   | 相对沪深 300 指数下跌 10%以上         |
| 行业评级标准                                       |      |                             |
| 以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。 | 推荐   | 相对沪深 300 指数涨幅 5%以上          |
|                                              | 中性   | 相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间   |
|                                              | 回避   | 相对沪深 300 指数下跌 5%以上          |

## 免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。