

2012年02月17日

胡嘉铭

James@e-capital.com.cn

目标价(元) 15.00

公司基本资讯

产业别	计算机设备
A 股价 (12/02/16)	12.64
深证成分指数 (12/02/16)	9622.83
股价 12 个月高/低	16.62/10.30
总发行股数 (百万)	344.43
A 股数 (百万)	205.10
A 市值 (亿元)	25.92
主要股东	杨文江(49.08%)
每股净值 (元)	3.82
股价/帐面净值	3.31
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	22.36 -9.26 -23.95

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2011-10-14	13.03	买入

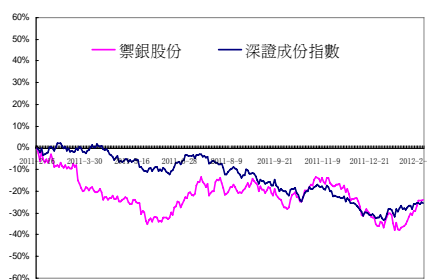
产品组合

ATM 销售	47.77%
ATM 融资租赁	26.92%
ATM 合作运营	22.57%
ATM 服务	2.10%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	22.79%
一般法人	1.18%

股价相对大盘走势



御银股份(002177.SZ)

Buy 买入

净利润增 9 成，顺利完成股权激励业绩目标

结论与建议：

2011 年公司 ATM 销售和融资租赁业务快速增长，全年 ATM 出货量超过 7000 台，净利润增长 90%，顺利完成股权激励业绩目标。中小城市和农村地区是未来 ATM 投放的重点区域，公司的业务模式在中小银行市场具有较强的竞争优势，2012 年公司将继续推进融资租赁业务，和后台服务系统的建设，全年业务仍有望实现较快增长。

我们预计公司 2012 年、2012 年实现净利润 2.54 亿元和 3.25 亿元，YOY+41.9%和 27.94%，每股 EPS 为 0.74 元和 0.94 元，PE 为 17 倍和 13 倍，维持“买入”投资建议。

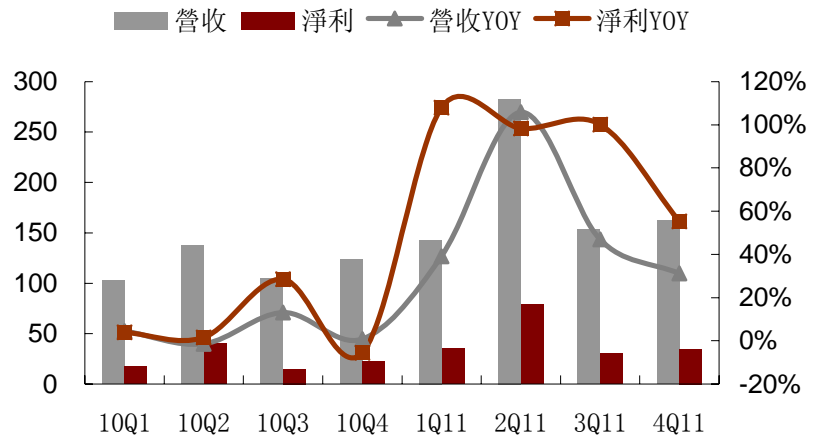
- **2011 年净利增 90%，符合预期：**得益于 ATM 销售和 ATM 融资租赁的快速增长。2011 年公司实现营收 7.41 亿元，YOY+58.36%；净利润 1.79 亿元，YOY+90.13%，每股 EPS 0.52 元，表现与 90%-120%的业绩预告相符。其中，4Q 营收和净利润同比增长 31.17%和 55.24%，增幅较前 3 季度有所回落。2011 年分配预案为每 10 股转增 7 股派 0.5 元。
- **重点推进 ATM 融资租赁业务：**从分项收入看，ATM 销售增长 56.46%，公司产品在竞争力持续提升；ATM 合作运营服务增长 10.91%，ATM 融资租赁大增 152.67%，主要是公司将业务拓展重点由合作运营转为融资租赁；ATM 技术和金融服务增长 82.64%，主要是有偿维护的 ATM 设备数量大幅增长。
- **毛利率稳中有降，费用明显减少：**公司综合毛利率为 52.35%，同比下降 1.75 个百分点，4Q 为 48.28%，较 3Q 下降 3.47 个百分点。期间费用率下降 6.68 个百分点至 22.96%，主要是融资租赁业务与合作运营业务相比，减少了装修费用和设备折旧列支。
- **2012 年完成股权激励业绩目标的可能性较高：**公司顺利完成了 2011 年净利润增幅不低于 80%的业绩目标。公司承诺 2012 年、2013 年的业绩目标是较 2010 年增长 160%和 240%，以公司现有的业务模式看，其在中小银行市场具有较强的竞争力，完成业绩目标的可能性较大。
- **盈利预测：**我们预计公司 2012 年、2012 年实现净利润 2.54 亿元和 3.25 亿元，YOY+41.9%和 27.94%，每股 EPS 为 0.74 元和 0.94 元，PE 为 17 倍和 13 倍。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2009	2010	2011	2012F	2013F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	91	94	179	254	325
同比增减	%	50.35%	3.56%	90.13%	41.90%	27.94%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.343	0.355	0.519	0.737	0.943
同比增减	%	-15.37%	3.56%	46.25%	41.90%	27.94%
A 股市盈率(P/E)	X	36.88	35.61	24.35	17.16	13.41
股利 (DPS)	RMB 元	0	0	0.05	0.2	0.2
股息率 (Yield)	%	0.00%	0.00%	0.40%	1.58%	1.58%

图 1: 营收和净利润表现

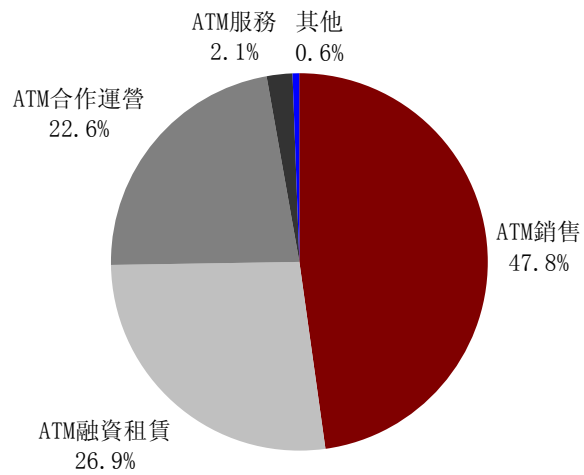
单位: 百万元, %



资料来源: 公司, 群益证券 (2012.02)

图 2: 主营收入构成

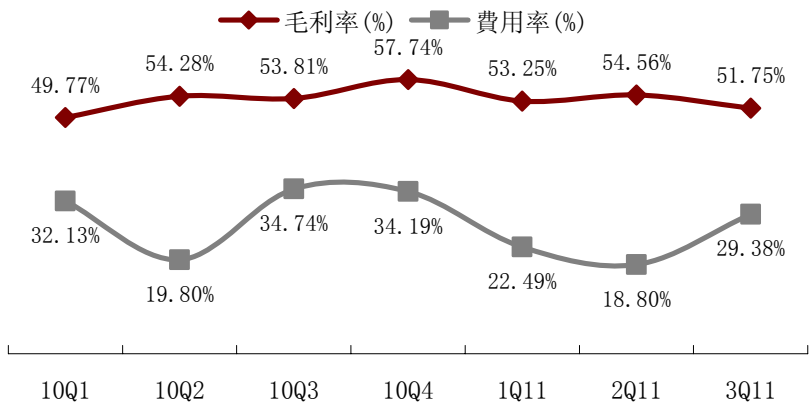
单位: %



资料来源: 公司, 群益证券 (2012.02)

图 3: 毛利率和费用率表现

单位: %



资料来源: 公司, 群益证券 (2012.02)

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 StrongBuy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)
 中性 Neutral (10% > ER > -10%)
 卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一: 合并损益表

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
营业额	453	468	741	989	1229
经营成本	210	215	353	473	593
营业费用	59	66	81	94	111
管理费用	65	73	82	99	111
财务费用	11	-1	7	10	12
投资收益	1	0	4	0	0
营业利润	93	94	181	277	358
营业外收入	16	17	23	19	19
税前利润	107	108	200	292	373
所得税	17	14	21	38	49
少数股东权益	0	0	0	0	0
净利润	91	94	179	254	325

附二: 合并资产负债表

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
货币资金	365	231	184	117	111
应收帐款	63	83	142	192	240
存货	98	130	240	312	375
流动资产合计	601	605	767	822	926
固定资产合计	356	328	352	432	500
非流动资产合计	521	886	940	1176	1411
资产总计	1121	1491	1707	1998	2337
流动负债合计	111	185	326	358	394
长期负债合计	32	65	67	45	46
负债合计	143	251	393	403	440
股本	0	0	0	0	0
少数股东权益	265	265	344	344	344
股东权益合计	978	1241	1314	1594	1897
负债和股东权益总计	1121	1491	1707	1998	2337

附三: 合并现金流量表

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
经营活动产生的现金流量净额	30	37	50	68	89
投资活动产生的现金流量净额	-103	-142	-221	-100	-85
筹资活动产生的现金流量净额	322	-33	117	-22	-10
现金及现金等价物净增加额	249	-138	-54	-53	-6

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不在此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。