

评级：强烈推荐（维持）

计算机硬件

公司事件点评

证券研究报告

分析师 刘武 S1080511080001

电 话： 0755-25831644

邮 件： liuwu@fcsc.cn

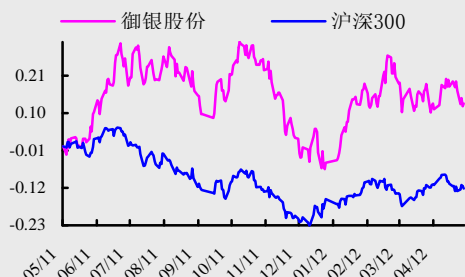
#### 交易数据

上一日交易日股价（元）	7.28
总市值（百万元）	4,263
流通股本（百万股）	369
流通股比率（%）	63.10

#### 资产负债表摘要（03/12）

股东权益（百万元）	1,351
每股净资产（元）	3.92
市净率（倍）	1.86
资产负债率（%）	17.22

#### 公司与沪深 300 指数比较



#### 相关报告

第一创业-公司研究-公司跟踪报告-御银股份-002177-市场拓展顺利推动业绩强劲持续增长-20111014

## 御银股份(002177)

### 持续中标大银行订单，良好市场布局提升增速

**事件：**公司收到中国电子进出口总公司关于 2012 年度中国邮政集团公司金融设备招标项目《中标通知书》，中国邮政向公司采购金融设备总金额为人民币 1.15 亿元，较上一年的 0.73 亿元增长 58%。

#### 点评：

#### ● 中标邮储大订单，持续获取大银行订单能力获认可

继 2011 年度中标 0.73 亿元后，此次中标金额占 2011 年度营收的 15.55%，较 2011 年度订单同比增长 58%，预计总量在 1000 台左右。由于招标时间在上半年，预计 2012 年确认收入在 80%以上，为公司实现今年业绩预期更添胜算。

#### ● 建行邮储+中小银行核心市场+海外出口，公司市场布局基本完善

公司作为国内二线 ATM 供应商，过去主要优势领域在于二三线城市或中小银行及农信社等，在 6 大国有商业银行市场份额较小。

随着公司在建行、邮储、中行等市场份额提升，如在建行连续获得较大订单，2012 年出货量超 700 台，公司在 6 大国有商业银行的采购中获得快速突破；此外，公司海外出口也进展顺利，预计 2012 年有望超过 1000 台。因此，公司基本形成“大国有银行+中小银行+海外出口”的市场布局，良好的增量市场叠加快速增长的小银行市场，公司将获得超越行业的成长速度。

#### ● 维持盈利预测和“强烈推荐”评级

预计 2012-2014 年公司营业收入 11.51、14.48 和 17.63 亿元，归属母公司股东净利润为 2.63、3.29 和 4.00 亿元，每股收益为 0.45、0.56 和 0.68 元。

以 5 月 24 日股价（7.28 元）对应动态 PE 为 16、13 和 11 倍，市场估值充分反映了国内 ATM 市场增速放缓预期。我们认为，虽然国内整体增速放缓，但以中小商行和农信社等需求增速较为强劲，公司有效市场增速远高于行业增速，此外，公司对建行、海外市场突破较顺利，业绩增速可预见行高，维持“强烈推荐”评级。

#### 风险提示：

1) 应收账款风险；2) 行业竞争加剧及价格下降风险等。



盈利预测

单位：百万元、%

收入	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
产品销售	239.03	226.38	354.21	540.00	720.00	900.00
合作运营	143.85	150.91	167.37	187.00	198.00	220.00
融资租赁	59.97	78.99	199.57	400.00	500.00	600.00
技术服务	7.55	8.52	15.57	19.20	24.00	36.00
其他业务	2.32	3.40	4.74	5.00	6.00	7.00
营业收入合计	452.72	468.20	741.46	1151.20	1448.00	1763.00
YOY	31.47%	3.42%	58.36%	55.26%	25.78%	21.75%
主营业务成本	207.16	213.35	350.00	546.88	705.34	867.00
产品销售	119.87	103.33	166.72	253.80	345.60	441.00
合作运营	65.52	77.77	84.72	97.24	104.94	118.80
融资租赁	20.87	31.34	95.30	192.00	250.00	300.00
技术服务	0.89	0.91	3.26	3.84	4.80	7.20
其他业务	2.32	1.56	2.37	2.50	3.00	3.50
营业成本合计	209.48	214.91	352.37	549.38	708.34	870.50
YOY	80.28%	2.59%	63.96%	55.91%	28.93%	22.89%

数据来源：第一创业研究所、公司公告

## 附表:

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E
流动资产	605.05	766.94	1058.20	1562.94	营业收入	468.20	741.46	1151.20	1448.00
现金	231.49	183.51	270.77	396.12	营业成本	214.91	353.30	549.38	708.34
应收账款	83.22	182.73	331.11	449.11	营业税金及附加	15.16	25.09	37.22	47.56
其他应收款	0.00	0.00	0.00	0.00	营业费用	66.04	81.49	126.63	152.04
预付账款	56.68	59.35	93.98	142.33	管理费用	73.48	91.57	143.90	173.76
存货	129.70	240.32	247.22	354.17	财务费用	-0.73	7.16	6.67	3.17
其他流动资产	57.65	103.96	101.04	115.12	资产减值损失	5.21	5.57	0.00	0.00
非流动资产	886.28	940.46	1056.33	1042.58	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	21.86	46.80	46.80	46.80	投资净收益	0.01	4.01	0.00	0.00
固定资产	327.77	352.23	473.27	460.72	营业利润	94.13	181.28	279.39	353.13
无形资产	0.27	47.71	46.76	45.80	营业外收入	17.13	23.32	25.00	28.00
其他非流动资产	536.38	493.72	489.50	489.25	营业外支出	3.43	4.99	5.00	5.00
资产总计	1491.33	1707.40	2114.53	2605.51	利润总额	107.85	199.61	299.39	376.13
流动负债	185.39	325.72	498.65	660.52	所得税	13.80	20.80	35.93	47.02
短期借款	0.00	121.79	164.81	177.09	净利润	94.05	178.81	263.47	329.11
应付账款	32.59	90.70	93.94	136.79	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	152.80	113.23	239.90	346.65	归属母公司净利润	94.05	178.81	263.47	329.11
非流动负债	65.16	67.28	67.28	67.28	EBITDA	150.83	251.73	370.19	450.06
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS ( 元 )	0.16	0.31	0.45	0.56
其他非流动负债	65.16	67.28	67.28	67.28					
负债合计	250.55	393.00	565.93	727.81	主要财务比率				
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E
股本	264.95	344.43	585.53	585.53	成长能力				
资本公积	686.10	501.43	260.33	260.33	营业收入	3.4%	58.4%	55.3%	25.8%
留存收益	289.73	468.54	702.73	1031.84	营业利润	1.0%	92.6%	54.1%	26.4%
归母公司股东权益	1240.78	1314.40	1548.59	1877.71	归属母公司股东权益	26.8%	5.9%	17.8%	21.3%
负债和股东权益	1491.33	1707.40	2114.53	2605.51	获利能力				
					毛利率 ( % )	54.1%	52.4%	52.3%	51.1%
					净利率 ( % )	20.1%	24.1%	22.9%	22.7%
					ROE(%)	7.6%	13.6%	17.0%	17.5%
					ROIC(%)	8.2%	14.0%	18.0%	19.3%
					偿债能力				
					资产负债率 ( % )	16.8%	23.0%	26.8%	27.9%
					净负债比率 ( % )	-18.7%	-4.7%	-6.8%	-11.7%
					流动比率	3.26	2.35	2.12	2.37
					速动比率	2.56	1.62	1.63	1.83
					营运能力				
					总资产周转率	0.36	0.46	0.60	0.61
					应收账款周转率	6.39	5.58	4.48	3.71
					应付账款周转率	7.88	5.73	5.95	6.14
					每股指标 ( 元 )				
					每股收益	0.16	0.31	0.45	0.56
					每股经营现金流	0.14	0.15	0.51	0.52
					每股净资产	4.68	3.82	2.64	3.21
					估值比率				
					P/E	45.3	23.8	16.2	13.0
					P/B	1.6	1.9	2.8	2.3
					EV/EBITDA	11.3	9.7	11.2	9.0
现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E					
经营活动现金流	36.95	50.49	296.77	306.37					
净利润	94.05	178.81	263.47	329.11					
折旧摊销	57.48	63.95	84.13	93.76					
财务费用	-0.73	7.16	6.67	3.17					
投资损失	0.01	4.01	0.00	0.00					
营运资金变动	-69.59	21.56	118.32	342.87					
其他经营现金流									
投资活动现金流	-141.82	-221.36	-200.95	-80.95					
资本支出	130.03	196.51	200.00	80.00					
长期投资									
其他投资现金流									
筹资活动现金流	-33.24	116.83	66.04	-61.79					
短期借款	0.00	121.79	164.81	177.09					
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
普通股增加	0.00	79.48	241.10	0.00					
资本公积增加	168.24	-184.67	-241.10	0.00					
其他筹资现金流	-201.48	100.22	-98.77	-238.87					
现金净增加额	-138.12	-54.05	161.85	163.63					

数据来源：第一创业研究所、公司公告



## 免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

## 投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

### 第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135