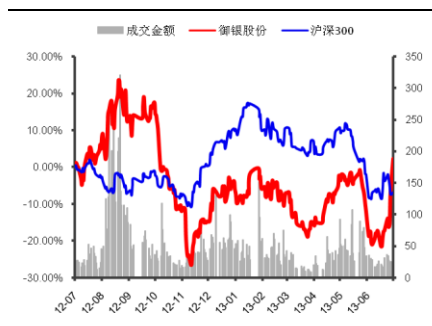


## 电子行业

报告原因：半年报点评

2013年7月23日

御银股份近期市场表现



### 市场数据：2013年7月22日

收盘价(元):	4.30
年内最高/最低(元):	4.31/3.16
流通A股/总股本(亿):	5.14/7.61
流通A股市值(亿元):	22.12
总市值(亿元):	32.73

### 基础数据：2013年06月30日

每股净资产(元):	1.922
每股公积金(元):	0.048
每股未分配利润(元):	0.827

### 分析师：张旭

执业证书编号：S0760511010001

Tel: 0351-8686835

E-mail: zhangxu@sxzq.com

### 研究助理：王磊

电话：0351-8686884

### 联系人：

张小玲

电话：010-8686990

邮箱：sxzqjys@i618.com.cn

地址：太原市府西街69号国贸中心A座

电话：0351-8686986

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

请务必阅读正文之后的特别声明部分

# 御银股份 (002177)

首次

业绩符合预期，毛利率持续下滑

增持

公司研究/点评报告

### 事件追踪：

- **公司公布2013年半年报。**公司2013年上半年营业收入为4.41亿元，较上年同期下滑9.27%；归属于母公司所有者的净利润为9587.19万元，较上年同期下滑24.03%；基本每股收益为0.13元，较上年同期下滑23.53%。归属于上市公司净资产为14.63亿元，较上年同期增长6.33%。本期不计划派发现金红利，不送红股，不以公积金转增股本。公司预计1-9月归属母公司所有者的净利润同比变动幅度-10%-20%。

### 事件分析：

- **公司主营业务基本稳定，毛利率持续下滑。**公司的主要产品为ATM自助设备，主要是提供给银行类金融机构用于为其客户提供自助式金融服务，目前公司的主营业务由ATM产品销售和ATM合作运营服务两部分组成。2013年上半年，受国内经济增速放缓等因素的影响，公司业绩出现一定下滑，产品售价的下调和人力成本的上升使公司毛利持续下滑。2013年上半年毛利率为44.26%，较上年同期下滑9.48%。

- **公司品牌优势明显，产能继续扩张。**公司ATM设备产能和销售规模在国内ATM制造厂商中位居第二，也是国内“ATM合作运营模式”的开拓者和运营服务行业的龙头企业。为了满足迅速增长的市场需求和公司业务快速发展的要求，提升公司研发实力和品牌形象，公司投资建设御银科技大厦、研发中心及ATM网络运营中心，并依托天河智慧城塑造公司全球知名品牌形象。公司计划建设超过35000平方米的厂房，项目达产后，公司的年生产能力将新增超过30000台的生产规模。生产能力的扩张将有助于公司近年业绩指标的实现，并将对公司长期发展战略的实现奠定坚实的基础。

### 盈利预测与投资建议：

- **盈利预测及投资建议。**公司是国内较大的ATM制造厂商，也是“ATM合作运营模式”的龙头企业。目前在ATM终端上日系品牌拥有极大的市场份额，但国产化一直在稳步推进，未来银行层面有可能会削减日系ATM的采购量，加大对国有品牌的扶持力度。考虑到公司技术、研发以及规模优势，加上ATM国产化进程的不断推进，我们看好公司未来发展前景，首次给予公司“增持”投资评级。

### 投资风险：

- **宏观经济持续低迷的风险**



表格 1 盈利预测

(单位: 百万元)

	2009A	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
<b>一、营业总收入</b>	452.72	468.20	741.46	749.91	824.90	907.39
营业收入	452.72	468.20	741.46	749.91	824.90	907.39
<b>二、营业总成本</b>	360.12	374.06	564.19	625.52	645.07	709.58
营业成本	209.58	214.91	353.30	404.85	457.82	503.60
营业税金及附加	13.94	15.16	25.09	18.73	12.37	13.61
销售费用	59.42	66.04	81.49	87.17	65.99	72.59
管理费用	64.76	73.48	91.57	106.07	90.74	99.81
财务费用	10.65	(0.73)	7.16	4.67	1.65	1.81
资产减值损失	1.77	5.21	5.57	4.03	16.50	18.15
<b>三、其他经营收益</b>						
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.62	0.01	4.01	9.15	20.00	20.00
<b>四、营业利润</b>	93.21	94.14	181.28	133.54	199.83	217.81
加: 营业外收入	15.76	17.13	23.32	27.26	20.00	20.00
减: 营业外支出	1.51	3.43	4.99	26.79	19.00	19.00
<b>五、利润总额</b>	107.46	107.85	199.61	134.01	200.83	218.81
减: 所得税	16.65	13.80	20.80	9.96	18.07	19.69
<b>六、净利润</b>	90.82	94.05	178.81	124.05	182.75	199.12
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	90.82	94.05	178.81	124.05	182.75	198.12
<b>七、每股收益:</b>						
(一) 基本每股收益(元)	0.39	0.35	0.52	0.21	0.24	0.26
(二) 稀释每股收益(元)	0.39	0.35	0.52	0.21	0.24	0.26

资料来源: 公司公告, 山西证券研究所

## 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

## 特别申明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。