



传统主业高增长，打造互联网金融平台

2015. 3. 13

强烈推荐

张磊(分析师)
电话: 020-88831187
邮箱: zhanglei@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310514080003

投资要点:

●**公司传统业务未来3年复合增长率超过30%**。由于换机周期的来临，以及银行人工成本、网点成本的不断增加，银行自助设备采购量增长幅度较大。公司传统客户是邮储和城商行，近年来相继进入建行、工行等大银行的采购体系，随着国产化进程的加快，公司的市场份额不断增加。受益于行业市场空间的增长，以及公司管理层的努力经营，产品销量上升，生产成本下降，我们预计公司未来3年复合增长率在30%以上。

●**立足主业，进军互联网金融领域，打造互联网金融平台**。在互联网金融产业蓬勃发展的时代背景下，公司利用多年在银行的优势，整合现有资源，调整产业链结构，培养互联网金融成为公司新的利润增长点。公司全资子公司广州御银信息科技有限公司将作为互联网金融业务主体，打造互联网金融平台，预计通过外延方式来发展。

●**推出员工持股计划，提升公司战斗力**。公司推出了第一期员工持股计划，通过在二级市场买入的方式完成股票购买，购买均价8.63元/股，购买数量约400万股，锁定期为12个月。公司控股股东向员工持股计划提供借款支持，借款部分与自筹部分的比例为4:1。此计划的实施，有利于提高公司员工的积极性，同时也彰显了公司的发展信心。

●**“强烈推荐”评级**。预计公司盈利2015-2016年为：1.75亿元、2.5亿元，EPS为0.23、0.39元，对应最新股价的PE为43、30倍。传统业务提供安全边际，互联网金融平台价值巨大，市场空间广阔，给予“强烈推荐”评级，目标价16元。

财务指标	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	848.67	959.51	1285.74	1748.61
同比(%)	13.17%	13.06%	34%	36%
归属净利润	124.38	140.45	175.29	250.55
同比(%)	0.26%	12.92%	24.81%	42.94%
每股收益(元)	0.16	0.18	0.23	0.39
P/E	62	54	43	30

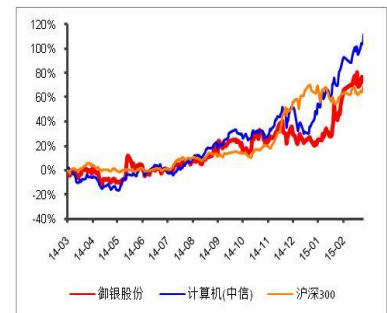
风险提示:

订单执行进度低于预期；互联网金融业务风险；

现价: 9.91
目标价: 16
股价空间: 61%

计算机行业

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
御银股份	7.6	30.91	56.06
计算机	10.23	40.51	79.45
沪深300	3.38	9.51	51.45

基本资料

总市值(亿元)	75.43
总股本(亿股)	7.61
流通股比例	71.35%
资产负债率	13.5%
大股东	杨文江
大股东持股比例	28.61%

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	780.64	1164.04	1183.28	1359.84
现金	163.84	567.27	472.97	442.88
应收账款	237.90	222.19	329.08	426.23
其它应收款	26.30	46.05	42.98	77.67
预付账款	12.18	34.51	16.37	42.06
存货	255.14	203.42	241.88	280.00
其他	85.29	90.60	79.99	91.01
非流动资产	954.93	909.27	1026.44	1243.79
长期投资	0.00	-7.29	-25.32	-45.38
固定资产	398.44	371.16	459.43	597.44
无形资产	76.95	85.00	113.10	151.93
其他	479.54	460.39	479.22	539.80
资产总计	1735.57	2073.31	2209.72	2603.63
流动负债	143.18	350.09	316.93	459.91
短期借款	0.00	82.31	69.15	50.49
应付账款	87.49	69.66	136.06	136.12
其他	55.69	198.12	111.72	273.30
非流动负债	91.11	89.10	83.38	82.56
长期借款	43.55	33.10	31.14	30.63
其他	47.57	56.00	52.24	51.94
负债合计	234.29	439.19	400.31	542.47
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归母股东权益	1501.29	1634.12	1809.41	2061.17
负债和股东权益	1735.57	2073.31	2209.72	2603.63

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	99.60	390.42	155.10	352.36
净利润	124.38	140.45	175.29	251.76
折旧摊销	75.42	128.31	119.84	148.11
财务费用	-0.13	-3.49	-5.08	-3.43
投资损失	-16.88	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-46.18	117.26	-130.44	-44.45
其它	-37.00	7.89	-4.51	0.37
投资活动现金流	-95.63	-63.62	-241.76	-368.64
资本支出	50.25	-45.77	152.40	228.41
长期投资	-11.35	-1.38	-29.80	-14.18
其他	-56.73	-110.78	-119.16	-154.41
筹资活动现金流	-131.53	76.64	-7.64	-13.81
短期借款	-125.14	82.31	-13.16	-18.66
长期借款	3.10	-10.45	-1.96	-0.51
其他	-9.48	4.77	7.49	5.36
现金净增加额	-127.56	403.43	-94.29	-30.10

利润表

单位: 百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	848.67	959.51	1285.74	1748.61
营业成本	462.54	508.54	691.10	933.33
营业税金及附加	7.33	23.94	29.70	35.70
营业费用	94.84	109.38	145.13	198.36
管理费用	131.08	148.20	198.59	270.09
财务费用	-0.13	-3.49	-5.08	-3.43
资产减值损失	9.07	7.71	12.04	15.21
公允价值变动收:	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	16.88	0.00	0.00	0.00
营业利润	160.81	165.22	214.26	299.36
营业外收入	20.16	23.71	21.94	22.83
营业外支出	27.43	27.11	27.27	27.19
利润总额	153.55	161.83	208.94	295.00
所得税	29.17	21.38	33.65	43.24
净利润	124.38	140.45	175.29	251.76
归属母公司净利润	124.38	140.45	175.29	251.76
EBITDA	227.44	284.60	321.27	436.16
EPS (摊薄)	0.16	0.18	0.23	0.39

主要财务比率

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入增长率	13.17%	13.06%	34.00%	36.00%
营业利润增长率	20.42%	2.74%	29.68%	39.71%
归母净利润增长:	0.26%	12.92%	24.81%	43.62%
获利能力				
毛利率	45.50%	47.00%	46.25%	46.62%
净利率	14.66%	14.64%	13.63%	14.40%
ROE	8.65%	8.96%	10.18%	13.01%
ROIC	7.97%	7.71%	8.80%	11.41%
偿债能力				
资产负债率	13.50%	21.18%	18.12%	20.83%
净负债比率	2.90%	7.60%	6.12%	4.56%
流动比率	5.45	3.32	3.73	2.96
速动比率	3.67	2.74	2.97	2.35
(元)				
每股收益	0.16	0.18	0.23	0.33
每股经营现金流	0.13	0.51	0.20	0.46
每股净资产	1.97	2.15	2.38	2.71
估值比率				
P/E	27.09	53.71	43.03	29.96
P/B	2.24	4.62	4.17	3.66
EV/EBITDA	14.14	24.90	7.20	5.33

广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心63楼
电话：020-88836132, 020-88836133
邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；
谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；
中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；
回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。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，我不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。