

御银股份 (002177)

长期成长值得期待

推荐 (首次)

现价：5.58 元

主要数据

行业	平安计算机
公司网址	http://www.kingteller.com.cn/
大股东/持股	杨文江/33.15%
实际控制人/持股	杨文江/33.15%
总股本(百万股)	761
流通 A 股(百万股)	515
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	42.47
流通 A 股市值(亿元)	28.73
每股净资产(元)	2.06
资产负债率(%)	14.40

行情走势图



相关研究报告

证券分析师

符健
 投资咨询资格编号
 S1060513060002
 010-59730720
 FUJIAN296@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项：公司发布 2014 年半年度报告：上半年实现营业收入 4.41 亿元，同比增长 0.04%；实现归属上市公司股东的净利润为 7294 万元，同比下降 23.92%；公司业绩低于我们的预期。

平安观点：

■ 业绩低于预期，看好长期成长空间

公司营收增速为 0.04%，高于去年同期的-9.27%，主要由于公司整合产品业务结构，加大市场客户开发力度，进一步扩大市场占有率所致。分产品来看，拉动公司营收增长的主要是 ATM 机销售，占比超过 61%。随着银行对金融机具需求的加速释放、公司各项金融机具产品投入市场以及市场开拓的效应显现，公司收入步入快速增长是大概率事件，我们看好公司长期成长空间。

公司主营毛利率为 40.49%，与去年同期相比下降 3.77 个百分点，我们认为这是由于众多厂商进入金融机具领域，市场竞争激烈引起毛利率下降所致。随着市场集中度上升到一定水平，未来毛利率有企稳上升的空间。

公司销售费用率为 6.12%，与去年同期相比下降 2.07 个百分点，主要由于公司严控工资福利效果明显；公司管理费用率为 14.62%，与去年同期相比上升 3.17 个百分点，主要由于公司加大硬件投入，研发费用增长 1.3 倍所致。随着研发投入效应的显现，管理费用率有较大下降空间。

■ ATM 机市场潜力巨大，公司未来成长值得期待

我国 ATM 机市场空间巨大。截止到 2013 年，我国联网 ATM 机共有 52 万台，较 12 年增长 10.44 万台，但我国 ATM 机设备每百万人保有量却处于低位，2013 年为 382 台，远远低于西欧的 786 台和美国的 1376 台。此外，随着 ATM 机市场的长期发展，部分 ATM 机寿命已到期，加上央行对银行各渠道外付现金实现冠字号码识别的时间要求，ATM 机市场将迎来新一轮换机潮。

公司实力领先，有望分享 ATM 机行业快速发展红利，长期成长空间有望打开。公司自主研发能力和研发设施达到或部分达到国际先进水平，且具有年生产 3 万台 ATM 机的产能，13 年入围工行全行自动柜员机项目更是凸显公司技术实力和市场开拓能力，长期成长值得期待。

■ 首次覆盖给予“推荐”评级，目标价 6.2 元

不考虑公司外延式扩张影响，预计公司 14-16 年 EPS 为 0.21、0.29 和 0.4 元。公司股价存在低估，给予“推荐”评级，目标价 6.2 元，对应 15 年约 22 倍 PE。

■ 风险提示：市场竞争风险、核心技术人员及核心技术流失的风险。

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	750	849	1,024	1,335	1,741
YoY(%)	1.1	13.2	20.7	30.3	30.5
净利润(百万元)	124	124	158	219	303
YoY(%)	-30.6	0.3	27.1	38.5	38.6
毛利率(%)	46.0	45.5	44.9	44.9	45.7
净利率(%)	16.5	14.7	15.4	16.4	17.4
ROE(%)	9.0	8.3	9.6	11.8	14.1
EPS(摊薄/元)	0.16	0.16	0.21	0.29	0.40
P/E(倍)	34.2	34.2	26.9	19.4	14.0
P/B(倍)	3.1	2.8	2.6	2.3	2.0

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	
流动资产	847	781	1132	1486	
现金	288	164	476	692	
应收账款	137	238	328	367	
其他应收款	28	26	28	36	
预付账款	7	12	18	24	
存货	330	255	282	368	
其他流动资产	58	85	0	0	
非流动资产	903	955	827	746	
长期投资	35	35	35	35	
固定资产	336	398	424	384	
无形资产	66	72	74	76	
其他非流动资产	466	449	295	251	
资产总计	1750	1736	1959	2232	
流动负债	280	143	224	286	
短期借款	125	0	35	35	
应付账款	38	87	102	140	
其他流动负债	117	56	87	111	
非流动负债	94	91	84	84	
长期借款	40	44	44	44	
其他非流动负债	53	48	40	40	
负债合计	374	234	307	369	
少数股东权益	0	0	0	0	
股本	586	761	761	761	
资本公积	215	46	46	46	
留存收益	575	694	844	1055	
归属母公司股东权益	1376	1501	1652	1863	
负债和股东权益	1750	1736	1959	2232	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	
经营活动现金流	229	100	131	209	
净利润	124	124	158	219	
折旧摊销	73	75	79	92	
财务费用	5	0	4	2	
投资损失	-9	-17	-18	-21	
营运资金变动	29	-106	-87	-80	
其他经营现金流	8	23	-5	-3	
投资活动现金流	-139	-96	158	17	
资本支出	158	112	0	0	
长期投资	9	-2	-59	0	
其他投资现金流	28	15	99	17	
筹资活动现金流	21	-132	23	-10	
短期借款	3	-125	35	0	
长期借款	40	3	0	0	
普通股增加	241	176	0	0	
资本公积增加	-286	-169	0	0	
其他筹资现金流	22	-16	-12	-10	
现金净增加额	111	-128	312	216	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	
营业收入	750	849	1024	1335	
营业成本	405	463	564	736	
营业税金及附加	19	7	9	12	
营业费用	87	95	118	151	
管理费用	106	131	159	204	
财务费用	5	0	4	2	
资产减值损失	4	9	11	14	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资净收益	9	17	18	21	
营业利润	134	161	177	237	
营业外收入	27	20	26	34	
营业外支出	27	27	28	28	
利润总额	134	154	176	243	
所得税	10	29	18	24	
净利润	124	124	158	219	
少数股东损益	0	0	0	0	
归属母公司净利润	124	124	158	219	
EBITDA	211	236	261	332	
EPS (元)	0.21	0.16	0.21	0.29	

主要财务比率					
会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	
成长能力					
营业收入(%)	1.1	13.2	20.7	30.3	
营业利润(%)	-26.3	20.4	10.3	33.6	
归属于母公司净利润(%)	-30.6	0.3	27.1	38.5	
获利能力					
毛利率(%)	46.0	45.5	44.9	44.9	
净利率(%)	16.5	14.7	15.4	16.4	
ROE(%)	9.0	8.3	9.6	11.8	
ROIC(%)	11.7	10.9	13.6	18.2	
偿债能力					
资产负债率(%)	21.4	13.5	15.7	16.6	
净负债比率(%)	44.27	18.59	25.55	21.26	
流动比率	3.02	5.45	5.06	5.20	
速动比率	1.85	3.66	3.80	3.91	
营运能力					
总资产周转率	0.43	0.49	0.55	0.64	
应收账款周转率	5	4	3	4	
应付账款周转率	6.30	7.38	5.97	6.10	
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.16	0.16	0.21	0.29	
每股经营现金流(最新摊薄)	0.30	0.13	0.17	0.27	
每股净资产(最新摊薄)	1.81	1.97	2.17	2.45	
估值比率					
P/E	34.24	34.15	26.87	19.41	
P/B	3.09	2.83	2.57	2.28	
EV/EBITDA	19	17	15	12	

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代理行独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2014 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳福田区中心区金田路 4036 号荣超大厦 16 楼	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼	北京市西城区金融大街 23 号平安大厦 6 楼 601 室
邮编：518048	邮编：200120	邮编：100031
传真：(0755) 82449257	传真：(021) 33830395	