

# 御银股份（002177） 电脑硬件

## 业绩低于预期

2010年8月29日

投资评级 中性 公司评级 B 收盘价 13.80 元

### 事件：

公司公布2010年中报。

公司实现营业总收入24,000.07万元，同比增长1.03%；实现利润总额5,966.84万元，同比减少3.2%；实现净利润5,680.93万元，同比增长2.22%。

### 点评：

**公司收入增速低于预期。**上半年公司收入略有增长，但实际营业利润有所下滑。净利润的增长主要源于政府补贴、增值税退税及公司全资子公司广州御银的税收优惠。

**综合毛利率微降0.22%。**其中，由于新增ATM合作运营收入尚未发挥规模效应，ATM合作运营业务毛利率下降幅度较大，约12.05%，预计随着设备的稳定运营，毛利率将有所企稳回升；而ATM产品销售和ATM融资租赁由于成本下降幅度较大，毛利率有所回升。

**费用率有所上升。**由于持续的市场投入，公司销售费用同比增长19.89%；管理费用略为得到控制，同比下降2.26%。

公司进入市场较晚，客户仍以邮储和农信社为主，由于ATM行业的进入壁垒较高，公司在国内几大行的拓展难度较大。未来主要的看点在于未来合作运营市场的增长和自主ATM机芯的成本优势。

预计公司 2010-2012 年每股收益分别为 0.45 元、0.56 元和 0.64 元。我们认为股价已经基本上反映公司的价值，给予中性评级。

### 联系方式

研究员：李芬  
执业证书编号：S0020109021251  
电话：021-51097188-1938  
电邮：lifeng@gyzq.com.cn  
联系人：赵喜娟  
电话：(86-21) 51097188-1952  
电邮：zhaoxijuan@gyzq.com.cn  
地址：中国安徽省合肥市寿春路  
179号(230001)

## 国元证券投资评级体系:

### (1) 公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数 ±5%” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

### (2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好, 预计未来 6 个月内, 行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定, 预计未来 6 个月内, 行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡, 预计未来 6 个月内, 行业指数将跑输上证指数 10%以上

## 免责条款:

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn