

机械、设备、仪表

御银股份 (002177)

强烈推荐 (首次)

邮政大订单奠定 2011 高成长基石，提高目标价至 26 元

刘武

S1060209090181
0755-22627860
liuwu001@pingan.com.cn

事项：

2011年1月10日晚，公司公告已收到中国远东国际招标公司关于2010年度中国邮政金融设备集中采购项目的《签约通知书》。预计中国邮政将向公司采购ATM取款机、存取款一体机设备采购总金额约为人民币9990万元，订单金额是2009年公司对中国邮政的销售收入(411.87万元)的24倍，约占2009年营业总收入的22.07%。

平安观点：

■ 形成ATM设备销售、合作运营和融资租赁为主的业务结构

公司主要从事ATM机生产销售、合作运营和融资租赁业务，是国内第二大ATM机内资提供商，其中合作运营和融资租赁业务在国内处于领先地位。2009年三大主要业务收入分别为2.39、1.44和0.60亿元，ATM销售收入占比在53%左右，运营及技术服务收入占比在47%左右。

■ 伴随中国邮政等战略大客户快速渗透国内ATM二三线市场

根据公告内容，预计在未来一年左右，中国邮政将向公司采购ATM单取款机、存取款一体机总金额约9990万元，订单金额是2009年公司对中国邮政的销售收入(411.87万元)的24倍，约占2009年营业总收入的22.07%。我们认为，在我国金融发展不断深化的过程中，公司有望伴随中国邮政等战略大客户快速占领渗透国内ATM机二三线市场。

■ 受益农村、城郊等金融需求发展，国内ATM的二三线市场需求潜力大

虽然目前国内ATM机需求主力为5大国有银行，不过从经济社会发展需求来看，庞大的中小城市(县城)和广大的农村地区，随着农村经济金融的发展，未来需求空间巨大，过去的非主流市场或将成为未来的主流之一。如，我国县及县以下的农村金融机构营业网点达5.2万个，为未来的ATM需求奠定基础。

2009年邮储银行农民工银行卡特色服务实现交易221.02亿元，同比增长1.77倍，充分说明蓬勃发展的农村银行卡市场必然要求有大量的ATM设备来提供相应的金融增值服务。如以每个乡村布放1-2台ATM计算，中国ATM市场的增长潜力将非常巨大。我们认为，由于大银行的业务重点均放在城市，公司客户以邮储银行、农信社等为主，将充分分享农村金融服务的发展，特别是中小银行因财力相对有限，相对有限，为公司融资租赁和合作运营业务的快速增长奠定基础。

■ 维持未来三年 50% 以上的净利润复合增速和“强烈推荐”评级

公司形成了 ATM 设备销售、合作运营和融资租赁三大特色业务结构，三轮驱动的商业模式在国内存在较强区域性需求结构的市场中都有其独特的竞争优势，其中预计未来三年后融资租赁业务有望占收入的比重在 50% 以上。

此外，随着公司 ATM 市场保有量的增加，陆续进入收费保养的比重呈高速增长态势，技术服务收入将在低基数上快速增长。因此，维持 2010-2012 年 EPS 分别为 0.41、0.75 和 1.23 元的预测，以 2011 年 1 月 10 日收盘价（18.56 元）对应的动态 PE 估值为 46、25 和 15 倍。

考虑到订单的获取使未来业绩增长的确定性更高，我们认为，可给予公司 2011 年 35-40 倍的动态 PE 估值，提高目标价至 26 元以上，目标区间对应总市值约为 70 亿元，是广电运通（市值 166 亿）的 42%，维持“强烈推荐”评级。

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：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 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）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

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。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。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

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 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 82449257