

电子（计算机）设备

御银股份 (002177)

强烈推荐（维持）

高管增持，三大业务协调高增长预期强烈

刘武

S1060209090181
0755-22627860
liuwu001@pingan.com.cn

事项：

2011年1月21日晚间，公司公告在1月18-19日，总经理、财务总监分别以自有资金从二级市场按照市价购买公司股票约11.96万股，成交价格在17.55-17.88元间，并承诺本次购买股票从2011年1月21日起至2013年1月20日止锁定两年。

由于此前吴宁持有12万股，增持后合计持股22万股；财务总监王志杰持有约2万股。

平安观点：

■ **高管增持，说明公司目前股价尚处于低估或至少合理水平**

从本次高管增持行为来看，虽然增持的股票的数量不多，但从另外一个侧面说明公司内部（高管）高度认同公司的投资价值。我们认为，随着行业需求结构变化，公司未来三大业务有望协调发展。目前公司现金资产充足且星河生物股价变现能力强，有力的支持公司融资租赁和合作运营业务发展对资金的需求。

■ **预计 2009-2012 年净利润复合增长率在 50%左右**

预计2011年每股收益为0.81元，2012年有望达 1.15元，复合增长率50%左右。从2010年11月开始，公司ATM机出货量叠创新高，12月份出货更是达到了750台，预计2011年1月份有望超过700台。由于出货量到确认收入需要一定时间，我们判断2011年公司ATM机出货量有望超过6000台。并且随着市场对存取款一体机的需求加速，公司平均出货均价有望对冲价格下降并有所提高；另外，随着市场需求客户结构的变迁，公司优势客户将进入需求高峰期，如邮政储蓄银行2011年对公司的贡献有望超过1.2亿元。

■ **国内 ATM 需求未出现增速下降趋势，且需求结构变化利好公司业务拓展**

国内ATM需求并未出现明显增速下降趋势，反而呈上升趋势。2010年国内新增ATM需求量预计在7万台左右，同比增长30%左右（基数为银联数据，增量为人行数据）。随着需求客户结构的变迁，邮政储蓄银行、农信社、城市商业银行等有望接过四大行的接力棒，成为拉动需求增长的动力之一。

由于公司在邮政储蓄银行、农信社、城商行等原来的二三线市场中渠道拓展较好，使得行业需求客户结构的变迁对公司未来几年业务的协调快速发展非常有效。目前，公司在广东、山东、安徽、山西等优势区域的增长非常明显。

■ 估值回归在弱市环境下更显投资价值，维持“强烈推荐”和 26 元目标价

此前由于市场认为公司未来业绩增长并不乐观，公司股票估值水平一直处于较低状态。在股权激励方案出台后，市场原有看法正在改变。我们认为，公司未来几年将在市场需求拉动下，三大业务协调发展，预计2009-2012年净利润复合增长率有望在50%左右，2010-2012年每股收益预计分别为0.39、0.81和1.15元。

在高管增持和市场对公司未来业绩强劲增长预期的逐渐乐观下，公司估值水平有望逐渐提升。因此，我们维持“强烈推荐”评级，维持26元左右的合理目标价，对应合理市值70亿元左右，潜在投资收益在40%左右。

投资风险提示：业绩增长低于预期；短期板块调整过大对市场的冲击等。

图表1 公司盈利预测

单位：百万元、%

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
收入						
产品销售	118.68	178.61	239.03	217.68	367.20	495.85
合作运营	82.09	135.31	143.85	201.60	255.20	294.00
融资租赁	37.68	23.24	59.97	69.00	262.50	378.00
技术服务	4.14	5.42	7.55	7.20	18.00	30.00
其他业务	1.81	1.77	2.32	1.00	5.00	5.00
营业收入合计	244.40	344.35	452.72	496.48	907.90	1202.85
YOY		40.9%	31.5%	9.7%	82.9%	32.5%
成本						
产品销售	49.41	78.96	119.87	108.84	183.60	247.93
合作运营	16.42	27.75	65.52	100.80	127.60	147.00
融资租赁	13.19	5.71	20.87	24.15	91.88	132.30
技术服务	0.39	2.79	0.89	1.08	2.70	4.50
其他业务	0.56	0.98	2.32	0.55	2.75	2.75
营业成本合计	79.96	116.20	209.48	235.42	408.53	534.48
YOY		45.3%	80.3%	12.4%	73.5%	30.8%

资料来源：公司资料、平安证券研究所

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 2011 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