

计算机

署名人:王鹏 (研究主管)

执业证书编号: S0960207090131

0755-82026733

wangpeng@cjis.cn

参与人: 崔莹

CPA, CFA Charter pending candidate

执业证书编号: S0960110080220

0755-82026717

cuiying@cjis.cn

6-12个月目标价:

当前股价: 20.45元

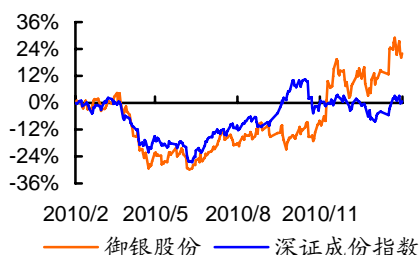
评级调整: 下调

基本资料

深证成份指数	12578.43
总股本(百万)	265
流通股本(百万)	156
流通市值(亿)	32
EPS (TTM)	0.36
每股净资产(元)	4.68
资产负债率	16.8%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
御银股份	7.92	32.71	49.16
深证成份指数	9.48	1.38	12.16



相关报告

《御银股份-邮储大单给力, 股权激励条件达成是大概率事件》2011-1-12

《御银股份-受益于客户结构和技术进步, 股权激励锁定高成长》2010-12-8

御银股份

002177

推荐

2010 年年报点评, 业绩基本符合预期

公司发布年报, 10 年实现收入 4.68 亿元, 同比增长 3.4%; 实现归属于母公司股东净利润 0.95 亿元, 同比增长 4.0%, 业绩基本符合预期。

投资要点:

- **2010 年业绩略有增长:** 10 年每股收益 0.35 元, 按照股权激励行权条件的最低标准计算, 11-13 年每股收益分别为 0.63, 0.91 和 1.19 元, 对应 PE 分别为 32, 22 和 17 倍, 在计算机板块中具有安全边际。同时公司被认定为国家规划布局内重点软件企业, 税率有望下降。
- **融资租赁成为亮点:** 10 年 11 月公司公告将原募投项目“8,000 台合作运营 ATM 网络建设项目”中的 2.79 亿元变更为“ATM 融资租赁运营服务项目”。10 年全年融资租赁实现收入 7900 万元, 同比增长 32%, 据了解公司融资租赁的在手订单和意向订单充裕, 考虑到融资租赁单台机器贡献收入高于销售 50%-60%, 我们预计 11 年该业务有望贡献超过 2 亿的收入。
- **“三驾马车”动力十足:** 公司已经逐步形成了 ATM 销售、合作运营和融资租赁三轮驱动的发展模式, 10 年公司 ATM 产品发机数量创历史新高, 全年共发机约 5200 台, 约占 2010 年全国联网 ATM 新增数量的 9.27%, 成为继广电运通之后 ATM 市场本土品牌的又一代表。
- **新建全球最大的 ATM 基地:** 公司同时发布公告, 拟以自有资金或银行贷款投资扩大 ATM 设备产能, 项目达产后预计年产能 30,000 台, 从我们调研情况来看, 近期公司 ATM 出货量一直处于上升态势, 产能偏紧。新建基地说明公司看好 ATM 市场发展, 公司的主要客户群为邮储银行、农信社和城商行, 这些客户需求高于行业平均水平, 各金融机构大力发展离行式 ATM 业务, 这些是公司能够取得远高于行业平均增速的基础。
- **给予公司推荐的投资评级。**我们预计公司 11、12 和 13 年 EPS 分别为 0.64、0.97 和 1.31 元, 给予公司推荐的投资评级。
- **风险提示:** 计算机板块整体估值下行风险。

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	468	722	962	1221
同比(%)	3%	54%	33%	27%
归属母公司净利润(百万元)	94	171	257	347
同比(%)	4%	81%	50%	35%
毛利率(%)	54.1%	57.6%	58.3%	58.5%
ROE(%)	7.6%	12.1%	15.4%	17.2%
每股收益(元)	0.35	0.64	0.97	1.31
P/E	55.78	30.74	20.44	15.13
P/B	4.23	3.72	3.14	2.60
EV/EBITDA	31	21	14	10

资料来源: 中投证券研究所

表 1: 股权激励行权条件最低要求

	2010A	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E
增速要求	基期	80%	160%	240%	320%	400%
最低标准下 EPS (元)	0.35	0.63	0.91	1.19	1.47	1.75
最低标准下 PE	58	32	22	17	14	12

资料来源: 中投证券研究所

表 2: 2007-2010 年前五名客户销售情况 (单位: 万元)

年份	客户名称	销售金额	占比
2010	前 5 名客户		
	中国邮政储蓄银行深圳分行	4376	11%
	广东省东莞市邮政局	4161	10%
	广东省广州市邮政局	3388	8%
	惠普租赁有限公司	3055	8%
	广东省广州农村商业银行	2603	6%
2009	前 5 名客户		
	1 广东省邮政局	5138	11%
	2 中国邮政储蓄银行深圳分行	4357	10%
	3 安徽省农信社	4171	9%
	4 山东省邮政局	3682	8%
	5 广东省广州农信社	3463	8%
2008	前 5 名客户		
	1 广东省邮政局	7129	21%
	2 中国邮政储蓄银行深圳分行	5303	15%
	3 山西省邮政局	2007	6%
	4 中国建设银行股份有限公司	1381	4%
	5 广东珠海市农村信用社	1368	4%
2007	前 5 名客户		
	1 中国邮政储蓄银行深圳分行	3698	15%
	2 广东省邮政局	2259	9%
	3 广东东莞邮政	2255	9%
	4 中国建设银行股份有限公司	2217	9%
	5 重庆市农村信用合作社联合社	918	4%

资料来源: 公司资料, 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012	2013E
流动资产	605	830	969	1176	营业收入	468	722	962	1221
现金	231	441	450	500	营业成本	215	306	401	507
应收账款	83	137	203	281	营业税金及附加	15	23	31	40
其它应收款	51	69	92	117	营业费用	66	101	125	147
预付账款	57	31	40	51	管理费用	73	123	154	183
存货	130	152	184	227	财务费用	-1	-6	-7	-7
其他	53	0	0	0	资产减值损失	5	0	0	0
非流动资产	886	783	992	1168	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	22	30	35	40	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	328	444	527	593	营业利润	94	175	257	352
无形资产	0	1	1	1	营业外收入	17	17	28	33
其他	536	308	429	534	营业外支出	3	2	0	0
资产总计	1491	1613	1961	2345	利润总额	108	190	285	385
流动负债	185	167	254	287	所得税	14	19	29	39
短期借款	0	0	38	16	净利润	94	171	257	347
应付账款	33	61	80	101	少数股东损益	0	0	0	0
其他	153	105	136	169	归属母公司净利润	94	171	257	347
非流动负债	65	35	39	43	EBITDA	152	227	332	450
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.35	0.64	0.97	1.31
其他	65	35	39	43					
负债合计	251	202	293	330					
少数股东权益	0	0	0	0	主要财务比率				
股本	265	265	265	265	会计年度	2010	2011E	2012	2013E
资本公积	686	686	686	686	成长能力				
留存收益	290	460	717	1064	营业收入	3.4%	54.1%	33.3%	26.9%
归属母公司股东权益	1241	1411	1668	2015	营业利润	1.0%	85.4%	47.5%	36.7%
负债和股东权益	1491	1613	1961	2345	归属于母公司净利润	3.6%	81.5%	50.4%	35.1%
					获利能力				
					毛利率	54.1%	57.6%	58.3%	58.5%
					净利率	20.1%	23.6%	26.7%	28.4%
					ROE	7.6%	12.1%	15.4%	17.2%
					ROIC	11.9%	16.1%	18.5%	20.9%
					偿债能力				
					资产负债率	16.8%	12.5%	14.9%	14.1%
					净负债比率	0.00%	0.00%	13.02	4.88%
					流动比率	3.26	4.98	3.81	4.10
					速动比率	2.56	4.07	3.09	3.31
					营运能力				
					总资产周转率	0.36	0.46	0.54	0.57
					应收账款周转率	6	6	5	5
					应付账款周转率	9.12	6.53	5.67	5.58
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.35	0.64	0.97	1.31
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.14	-0.09	0.36	0.84
					每股净资产(最新摊薄)	4.68	5.33	6.30	7.61
					估值比率				
					P/E	55.78	30.74	20.44	15.13
					P/B	4.23	3.72	3.14	2.60
					EV/EBITDA	31	21	14	10

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

王鹏, 中投证券研究所副所长。

崔莹, CPA, CFA Charter pending candidate, 中投证券研究所计算机行业研究员, 南京大学计算机学士, 金融工程硕士, 多年金融行业从业经验。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434