

御银股份(002177)

费用控制显现成效 盈利大幅增长

——2009 年中报点评

魏兴耘 景健
 0755-23976213 021-38676440
 weixy1@gtjas.com jingjian@gtjas.com

本报告导读:

- 费用控制成果显著, 营收、利润同步增长; 省外业务营收占比提升。

投资要点:

- 09 上半年, 公司实现营收 2.38 亿元, 同比增长 33.74%; 实现营业利润 5663 万元, 同比增长 44.32%; 利润总额同比增长 34.24%至 6164 万元; 净利润同比大幅增长 47.97%至 5558 万元, 对应 EPS 为 0.25 元。
- 公司报告期内费用控制大幅改善, 期间费用率同比下降 11.46 个百分点降至 29.02%, 大幅优于市场 40%的预期, 实现了营收和利润的同步增长。其中, 销售费用同比下降了 9.96%, 显示出公司加强内部管理, 严格控制费用的力度和决心。
- ATM 产品销售收入实现 1.44 亿元, 同比增长 43.71%, 占整体营业比重进一步提升至 60.76%。由于国内外厂商在 ATM 竞争激烈, ATM 销售单价下降, 导致毛利率下滑幅度较大, 同比下降 10.72 个百分点至 47.78%。
- 公司累计上线的合作运营 ATM 设备已达 6124 台, 今年上半年新增产生收益的设备 843 台。ATM 合作运营服务收入同比增长 16.39%, 完成 6729 万元。运营毛利率同比下降 9.81 个百分点至 68.96%。
- 公司综合毛利率受两大主业毛利下降拖累, 同比下降 10.36 个百分点至 56.24%。报告期内, ATM 融资租赁业务同比增长 32.13%至 2148 万元; 技术服务同比增长 81.17 至 390 万元, 两项业务营收占比均有所提升。
- 省外业务收入增长明显, 同比增长 62.90%至 1.41 亿元, 占整体营收比重达 59.39%, 高出去年同期 10.63 个百分点。我们预计未来, 随着公司对广东省外业务投放的加大、8000 台 ATM 合作网络建设项目的铺开, 公司营收和利润的快速增长将得以维持。
- 我们预期公司 2009-2011 年营业收入分别为 4.52 亿元、5.57 亿元、6.57 亿元; 净利润分别为 8606 万元、1.04 亿元、1.21 亿元; 对应 EPS 分别为 0.38 元、0.46 元、0.54 元。基于中期费用控制成效, 相应上调 09 年利润预期。维持谨慎增持评级。

财务摘要 (百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	244	344	452	557	657
(+/-)%	78.5%	40.9%	31.3%	23.3%	17.8%
经营利润 (EBIT)	55	49	76	96	114
(+/-)%	60%	-11%	56%	26%	19%
净利润	60	60.40	86	104	121
(+/-)%	72%	1%	42%	21%	16%
每股净收益 (元)	0.27	0.27	0.38	0.46	0.54
每股股利 (元)	0.50	-	-	-	-

利润率和估值指标	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
经营利润率 (%)	27%	18%	20%	20%	20%
市盈率	48	48	34	28	24
股息率 (%)	3.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: **谨慎增持**
 上次评级: 谨慎增持
 目标价格: **¥15.00**
 上次预测: ¥15.00
 当前价格: ¥13.17

2009.07.29

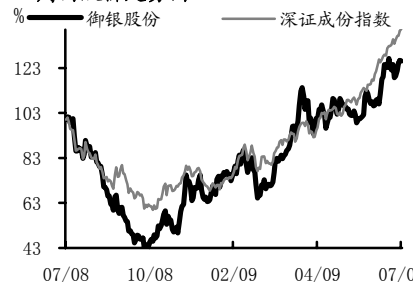
交易数据

52 周内股价区间 (元)	6.12 ~ 18.20
总市值 (百万元)	2,946
总股本/流通 A 股 (百万股)	224/78
流通 B 股/H 股	0/0
流通股比例	0.35
日均成交量 (百万股)	2.5
日均成交额 (百万元)	31.4

资产负债表摘要 (12/08A)

股东权益 (百万元)	414.77
每股净资产	3.03
市净率	4.3
净负债率	13.9%

52 周内股价走势图



相关报告

运营规模扩张支持营收增长 费用控制决定盈利状况

(09.03.19)

作者简介:

魏兴耘: 厦门大学经济学博士，国泰君安证券研究所电子元器件行业首席分析师、计算机行业首席分析师。2002-2008 年《新财富》电子行业最佳分析师、计算机行业最佳分析师。

景健: 香港城市大学工程管理硕士、浙江大学信息工程学士，2008 年加入国泰君安证券研究所。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为国泰君安证券销售交易总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;

谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;

减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券销售交易总部

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

国泰君安证券销售交易总部网址: www.askgtja.comE-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com