

湘财证券研究所

TMT 研究小组

李元博

Tel: 021-68634510-8227

Email: lyb2876@xcsc.com

陈 钢

Tel: 021-68634510-8331

Email: cg2012@xcsc.com

评级

本次评级	买入
上次评级	买入

基本资料

股价 (09.12.01)	33.0
总股本 (百万股)	342.1
流通A股 (百万股)	150.6
流通B股 (百万股)	0.0
限售A股 (百万股)	191.5
流通市值 (亿元)	49.7
总市值 (亿元)	112.9

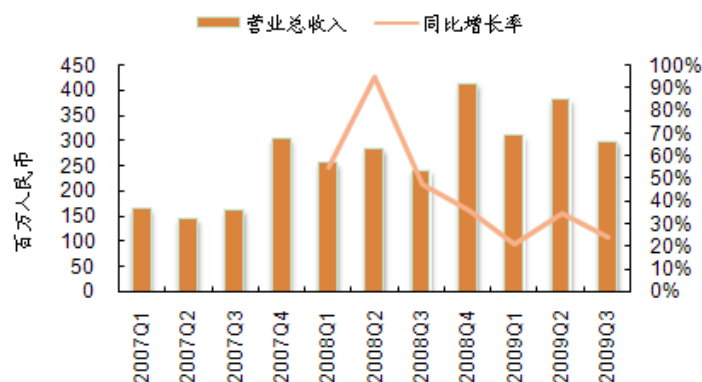
□ 事件：近日公司收到中国银行 2 亿元人民币订单

公司近日收到与中国银行签订的两份《中国银行自助银行设备采购合同》，总金额超过 2 亿元人民币(含税价)。根据公司的收入确认原则，该合同若在本会计年度确认收入，其收入约占公司最近一个经审计会计年度营业总收入的 14%。

□ 公司 4 季度业绩爆发=大订单+毛利率提升+季节性因素

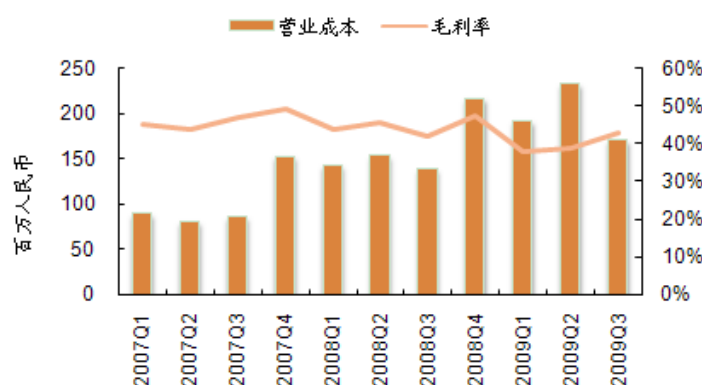
公司营业收入主要来自 ATM 设备销售，中期期显示，该收入占总收入的 95% 以上。受金融危机影响，公司出口业务有了 37% 左右的较大下滑，但受国内 ATM 设备投资增长的拉动，内销产品的销售额较去年同期有 43% 的大幅增加。所以公司迅速摆脱金融危机的阴影，走上高速增长的轨道。

图 1 公司营业收入增长仍保持较高速度



资料来源：公司公告，湘财证券研究所

图 2 毛利率保持稳定



资料来源：公司公告，湘财证券研究所

我们认为公司 4 季度业绩将有爆发式增长：首先，中国银行的订单在 09 年能够确认的收入达 1.67 亿元，占 08 年全年收入的 14%。其次，在营业收入增加的同时公司的毛利率水平保持稳定，保证了利润空间。最后，每年的第 4

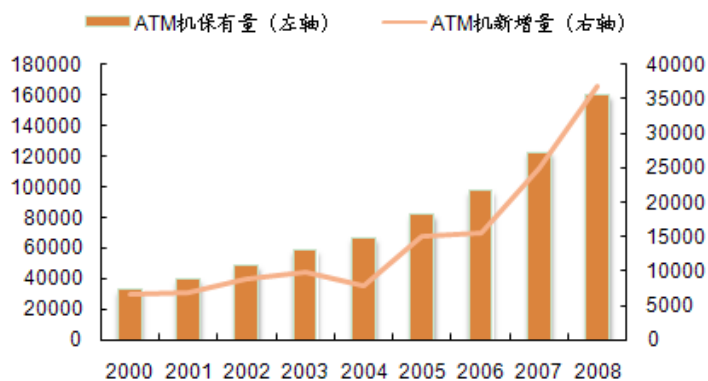
季度是公司收入最多的时期，往往占到全年的 35% 左右，这和公司的客户采购习惯及收入确认的方式有关。

□ 行业的高速发展和大客户需求的释放是公司未来增长的主要动力

为了节省运营成本，提升服务质量，留住客户资源，国内银行纷纷增加 ATM 自助服务网点的建设和电子回单系统的投放。据《2008 年度银行业改进服务情况报告》显示，2008 年全国银行业金融机构综合性网点总数为 120131 家，较年初增加 1325 家。自助银行总量达到 35873 个，比年初增加 12445 个，增长 53.12%。自助设备总数达到 223434 台，较年初增加 63163 台，增长 39.41%。若每一个自助银行配备 5 个 ATM 设备，则新增需求达 6 万余台，相应的 ATM 监控系统增加 6 万余套，市场前景广阔。

公司目前的主要客户是农行、交行和中国银行。像建行、中信银行、光大银行、邮政储蓄虽然也是公司的客户，但是采购量相对来说较少，有一定的需求潜力可以挖掘。尤其是邮政储蓄，其网点数量很多，预计未来其在银行自助服务业务方面的投资力度会逐渐加大，对 ATM 设备的需求进一步释放。

图 3 ATM 设备需求量快速增加



资料来源：中国银联，湘财证券研究所

□ 不论纵比和横比，公司在估值上都有一定的优势

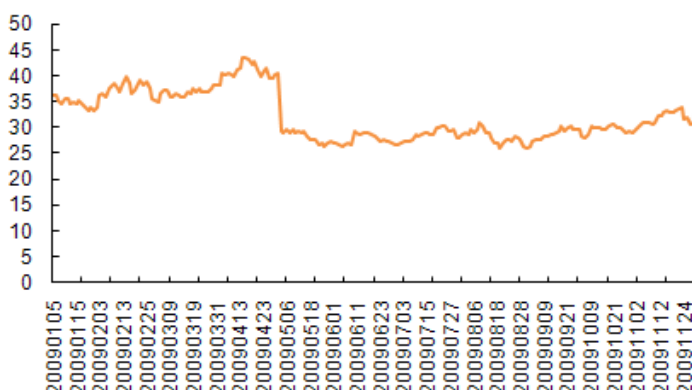
从公司目前的 PE TTM 值为 30 倍，处于全年 PE 的平均水平。类似上市公司的证通电子和御银股份 PE TTM 分别为 39 和 53 倍。公司具有一定的估值优势。我们认为，公司主营产品 ATM 机的生产和销售规模均居行业内龙头地位，应当享受一定的估值溢价。预计 10 年的合理 PE 区间为 30~35 倍。

表 1 相关上市公司估值情况

代码	简称	每股收益 (元)	市盈率 (倍)	
		08A	08A	09TTM
002152	广电运通	1.16	34.05	30
002197	证通电子	0.75	39.45	39
002177	御银股份	0.41	74.17	53

资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 4 公司估值处于历史平均水平



资料来源：Wind，湘财证券研究所

□ 预计 2010 年目标价 49.7 元，给予买入评级

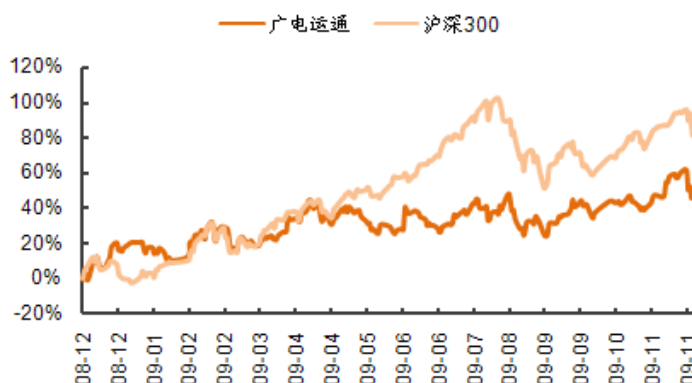
我们假设公司 09、10、11 年的营业收入增长率分别为 35%、30%和 28%，毛利率水平为 40.0%、38.0%和 36.0%，EPS 为 1.26、1.53、1.81 元。对应 2010 年目标价 49.7 元。风险提示：竞争的加剧可能会造成利润的下滑，ATM 设备的投资力度受政策影响较大。

表 2 盈利预测表

单位：百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业总收入	1200.0	1620.0	2106.0	2695.6
(+/-%)	53.7%	35.0%	30.0%	28.0%
归属于母公司的净利润	331.5	431.9	524.8	618.9
(+/-%)	43.2%	30.3%	21.5%	17.9%
ROE	24.9%	25.3%	24.1%	22.8%
每股收益（元）	0.97	1.26	1.53	1.81

资料来源：湘财证券研究所

图 5 近 1 年公司股价走势



资料来源：Wind，湘财证券研究所

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	1864	2521	3269	4138	营业收入	1200	1620	2106	2696
现金	974	1398	2174	2614	营业成本	655	972	1306	1725
应收账款	348	665	593	1005	营业税金及附加	16	22	28	37
其他应收款	16	26	33	41	营业费用	125	157	211	283
预付账款	8	12	17	22	管理费用	116	90	110	120
存货	513	416	448	448	财务费用	-9	-43	-68	-93
其他流动资产	5	4	5	7	资产减值损失	1	1	1	1
非流动资产	214	210	206	201	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	162	168	166	161	营业利润	296	421	518	622
无形资产	14	19	24	29	营业外收入	68	58	62	61
其他非流动资产	38	22	15	11	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	2078	2731	3475	4339	利润总额	363	479	580	684
流动负债	722	1002	1275	1594	所得税	32	47	55	65
短期借款	91	83	82	84	净利润	332	432	525	619
应付账款	162	433	539	683	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	468	486	654	827	归属母公司净利润	332	432	525	619
非流动负债	11	9	10	10	EBITDA	303	388	460	539
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.16	1.26	1.53	1.81
其他非流动负债	11	9	10	10	主要财务比率				
负债合计	733	1011	1286	1604	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
少数股东权益	15	15	15	15	成长能力				
股本	285	342	342	342	营业收入	53.7%	35.0%	30.0%	28.0%
资本公积	416	359	359	359	营业利润	50.7%	42.1%	23.1%	20.1%
留存收益	629	1004	1474	2019	归属于母公司净利润	43.2%	30.3%	21.5%	17.9%
归属母公司股东权益	1330	1705	2175	2719	获利能力				
负债和股东权益	2078	2731	3475	4339	毛利率(%)	45.4%	40.0%	38.0%	36.0%
现金流量表					净利率(%)	27.6%	26.7%	24.9%	23.0%
单位:百万元					ROE(%)	24.9%	25.3%	24.1%	22.8%
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	ROIC(%)	56.2%	83.8%	401.6%	230.6%
经营活动现金流	307	453	769	425	偿债能力				
净利润	332	432	525	619	资产负债率(%)	35.3%	37.0%	37.0%	37.0%
折旧摊销	16	9	10	10	净负债比率(%)	12.47%	8.19%	6.40%	5.23%
财务费用	-9	-43	-68	-93	流动比率	2.58	2.52	2.56	2.60
投资损失	0	0	0	0	速动比率	1.87	2.10	2.21	2.31
营运资金变动	-47	52	303	-115	营运能力				
其他经营现金流	15	2	-0	4	总资产周转率	0.65	0.67	0.68	0.69
投资活动现金流	-98	-6	-6	-6	应收账款周转率	4	3	3	3
资本支出	98	0	0	0	应付账款周转率	3.06	3.27	2.69	2.82
长期投资	0	0	0	0	每股指标(元)				
其他投资现金流	0	-6	-6	-6	每股收益(最新摊薄)	0.97	1.26	1.53	1.81
筹资活动现金流	-16	-23	12	20	每股经营现金流(最新摊薄)	0.90	1.32	2.25	1.24
短期借款	29	-9	-1	2	每股净资产(最新摊薄)	3.89	4.98	6.36	7.95
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	143	57	0	0	P/E	28.79	22.10	18.19	15.42
资本公积增加	-143	-57	0	0	P/B	7.18	5.60	4.39	3.51
其他筹资现金流	-45	-14	13	19	EV/EBITDA	29	22	19	16
现金净增加额	190	424	776	440					

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；
卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。