

湘财证券研究所

TMT 行业研究小组

周明巍

Tel: 021-68634510-8022

E-Mail: zmw3061@xcsc.com

李莹

Tel: 021-68634510-8273

E-Mail: ly2573@xcsc.com

公司评级

本次评级	买入
------	----

上次评级	买入
------	----

6 个月目标价 24-30 元

收盘价	15.4
-----	------

总股本(亿)	2.6495
--------	--------

流通股本(亿)	0.7838
---------	--------

总市值(亿)	12.07
--------	-------

流通市值(亿)	40.80
---------	-------

湘财相关研究报告
御银股份(002177)调研简报——中报业绩下滑不改长期增长态势
(2010.09.09)

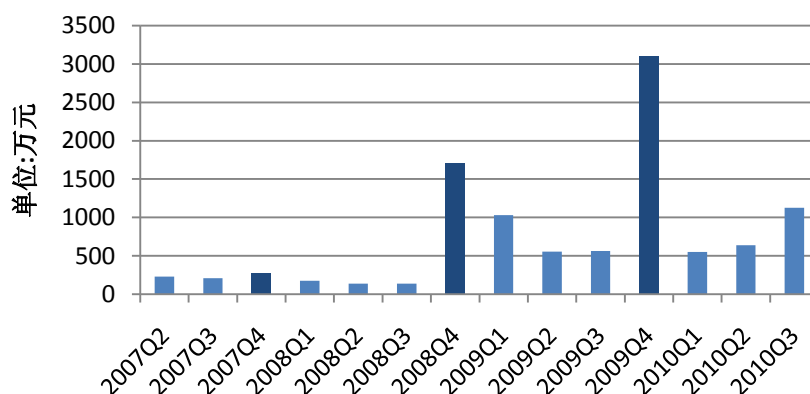
事件:

御银股份昨晚发布股权激励计划草案, 激励计划要求从 2011 年到 2015 年, 每年净利润相对 2010 年净利润增长率分别为 80%, 160%, 240%, 320%, 400%。净资产收益率分别将不低于 12%, 15%, 16%, 16%, 16%。

点评:

- 如果实现目标, 公司盈利增长 2011-2015 每年达 80%, 44%, 31%, 24%, 19%。每年将给授予 50 万份期权+5 万份预留期权, 5 年共 270 万股。本次**股权激励的激励条件超过了此前市场上最为乐观的预期**。所以我们认为此次激励对公司构成重大利好。据公司董秘透露, 公司激励的实现将主要从公司主营来实现。近期也没有收购或者增发计划。
- 从行业基本面来看, ATM 机行业总量需求平均每年增长 30%左右, 新增量增长率各年波动较大, 平均大致在 40%左右。而公司所深耕农信社以及邮政市场, 将集中受益于国家经济增长方式转型背景下城镇化率的不断提高。由于 ATM 机及其离行式运营具有一定的品牌壁垒, 我们认为公司确实有潜力获得高于行业平均的盈利增速。
- 公司是上市公司星河生物(300143)第三大股东, 500 万股股份按照 36 元发行价, 可增加公司市值 1.8 亿元。
- 从历史来看, 公司在年末会积累一定的预收帐款, 留待来年确认收入, 所以第四季度业绩超预期可能性不大。

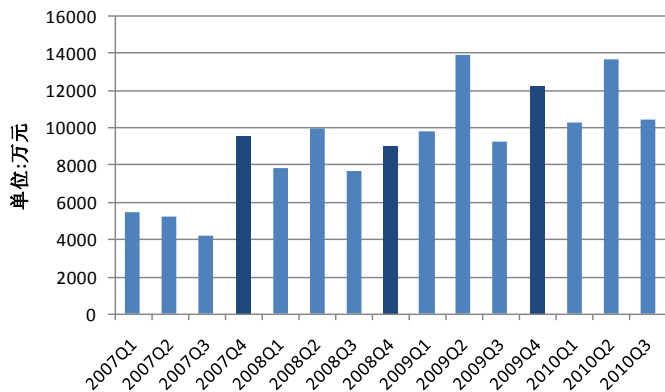
图 1 公司预收帐款



资料来源:湘财研究

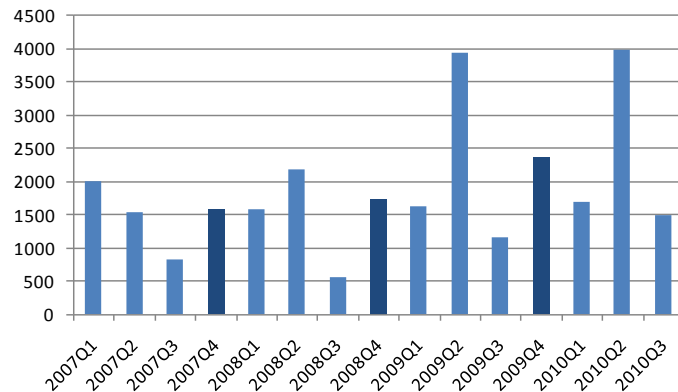
但从上市后盈利确认的习惯来看，公司 4 季度业绩基本与前 3 季度均值相当，或略高：

图 2 公司各季度收入确认情况



资料来源：公司公告

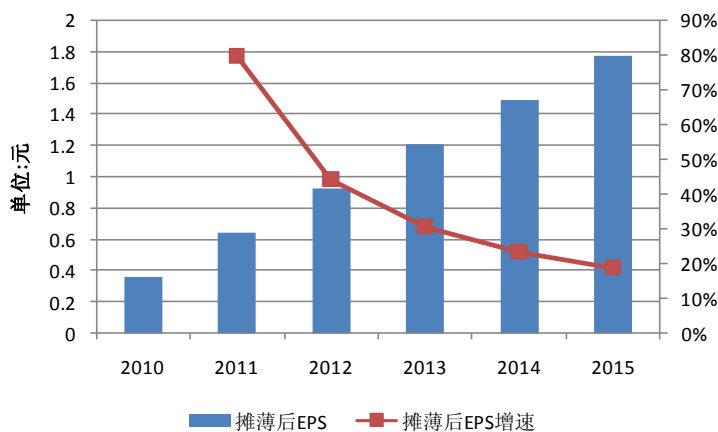
图 3 公司各季度净利润



资料来源：公司公告

综合估计，2010 年实现 eps0.36 元，则 2011-2013 年的 eps 至少为 0.65, 0.94, 1.22 元，对应 PE 为 23.7, 16.4, 12.6 倍。给予公司 2012 年 25-30 倍和 2013 年 20-25 倍左右目标市盈率，提高目标价至 24-30 元。较目前停牌前收盘价 15.4 元，依然有较大空间，建议投资者积极关注。

图 4 股权激励要求公司各年 EPS 期望



资料来源：湘财研究

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。