

需求依然旺盛，份额持续提升

广电运通投资快报

报告关键点：

- 国内ATM机市场仍将有几年快速增长长期
- 公司市场份额仍将呈上升趋势

报告摘要：

- 行业增长与占有率提升保证稳定增长。**一方面，银行间对中间业务收入争夺和银行出于降低成本的考虑，对ATM机和其他自助服务终端的需求仍然保持稳定增长。另一方面，ATM机等金融设备对本土化服务要求比较高，随着国内优势企业技术水平的提升、成本优势日益显现，国产化的速度加快，公司作为本土最大的ATM制造企业，市场份额快速提升，07年已经超过20%，排在第二位，08年已经结束的交行、中行和农行招标来看，公司在多数机型上的份额排在第一位，未来公司所占份额仍呈上升态势，进一步保证了公司增长的稳定性。
- 长期发展前景仍看好。**目前，国内ATM机万人保有量与全球平均水平还存在很大差异，未来发展空间仍然比较巨大。另外公司提出了要发展泛金融市场产品，未来将向石化、通讯等行业相关的货币处理业务拓展，国内轨道交通的快速发展将使公司AFC业务呈高速增长，公司加大合作运营的投入也将使合作运营收入出现快速增长态势，这些都将使公司的长期发展前景仍可看好。
- 技术和市场优势确保地位巩固。**ATM制造企业的集成化能力是竞争优势的关键，公司在出钞模块、货币识别方面的研发已经取得突破进展，这将提升公司的毛利水平，同时为拓展海外市场奠定坚实基础。公司构建了以地区和主要客户划分的针对性的销售服务网络，及时而特色化的服务使公司客户不断，长期的合作使得公司同国内大多数银行保持了良好的关系，规模优势和品牌效应也使得公司在市场开拓方面形成明显的优势，市场份额快速提升，未来随着行业市场集中度的日益提升，公司在中小银行中的市场份额也将出现快速增长。
- 盈利预测与估值。**由于受全球经济危机影响，公司海外市场开拓短期会受到一定的影响，因此我们略微下调了对公司09、10年的盈利预测，预计公司08-10年EPS分别为1.19、1.58和2.04元，给予公司08年22倍PE，6个月目标价格为35元，维持买入-A的投资评级。

评级：

买入-A

上次评级： 买入-A

目标价格： 35.00 元

期限： 6个月 上次预测： 33.00 元

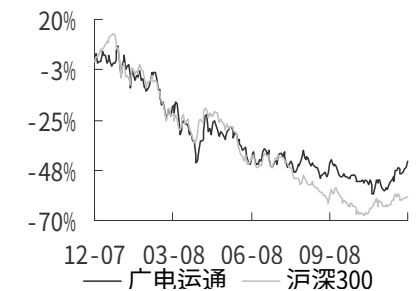
现价： 29.00 元

报告日期： 2008-12-22

市场数据

总市值(百万元)	8,268.42
流通市值(百万元)	3,596.61
总股本(百万股)	285.12
流通股本(百万股)	124.02
12个月最高/最低	20.70/115.00 元
十大流通股东(%)	50.19%
股东户数	8,751

12个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	11.95	2.18	15.91
绝对收益	18.14	1.17	(43.35)

研究员

侯利

行业分析师

010-66581625

houli@essences.com.cn

财务和估值数据摘要

(百万元)	2006	2007	2008E	2009E	2010E
营业收入	402.7	780.9	1,254.0	1,700.5	2,202.3
Growth(%)	71.8%	93.9%	60.6%	35.6%	29.5%
净利润	90.2	231.6	339.5	451.6	580.3
Growth(%)	143.6%	156.9%	46.6%	33.0%	28.5%
毛利率(%)	53.5%	47.2%	46.6%	47.1%	47.3%
净利润率(%)	22.4%	29.7%	27.1%	26.6%	26.3%
每股收益(元)	0.32	0.81	1.19	1.58	2.04
每股净资产(元)	0.85	3.60	4.55	5.82	7.45
市盈率	91.7	35.7	24.4	18.3	14.2
市净率	34.2	8.1	6.4	5.0	3.9
净资产收益率(%)	37.3%	22.5%	26.1%	27.2%	27.3%
ROIC(%)	71.1%	101.1%	90.8%	68.3%	94.2%
EV/EBITDA	32.2	17.0	22.4	15.2	10.8
股息收益率	0.0%	0.0%	0.8%	1.1%	1.4%

前期研究成果

广电运通：以服务促市场，未来前景依然看好

2008-10-27

广电运通：收入快速增长，毛利稳中有升

2008-08-11

广电运通：技术和成本优势带动市场份额快速提升

2008-06-26

财务报表预测和估值数据汇总
单位 **百万元** **模型更新时间** **2008-12-19**

利润表	2006	2007	2008E	2009E	2010E	财务指标	2006	2007	2008E	2009E	2010E
营业收入	402.7	780.9	1,254.0	1,700.5	2,202.3	成长性					
减: 营业成本	187.1	412.5	669.1	900.4	1,161.1	营业收入增长率	71.8%	93.9%	60.6%	35.6%	29.5%
营业税费	7.2	8.5	12.5	17.0	22.0	营业利润增长率	148.8%	135.4%	67.5%	38.0%	31.6%
销售费用	52.6	82.5	100.3	136.0	176.2	净利润增长率	143.6%	156.9%	46.6%	33.0%	28.5%
管理费用	64.6	83.1	150.5	204.1	264.3	EBITDA 增长率	142.0%	114.2%	66.0%	39.2%	30.4%
财务费用	5.7	-2.2	-7.7	-11.6	-19.7	EBIT 增长率	136.1%	118.0%	65.5%	37.8%	30.6%
资产减值损失	2.1	-0.0	-	-	-	NOPLAT 增长率	134.2%	141.2%	44.9%	32.7%	27.5%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	69.6%	61.3%	76.4%	-7.6%	-12.7%
投资和汇兑收益	0.1	-	-	-	-	净资产增长率	66.4%	324.3%	26.4%	27.8%	28.0%
营业利润	83.5	196.6	329.3	454.6	598.4	利润率					
加: 营业外净收支	18.8	61.8	50.0	50.0	50.0	毛利率	53.5%	47.2%	46.6%	47.1%	47.3%
利润总额	102.3	258.3	379.3	504.6	648.4	营业利润率	20.7%	25.2%	26.3%	26.7%	27.2%
减: 所得税	12.1	26.8	39.8	53.0	68.1	净利润率	22.4%	29.7%	27.1%	26.6%	26.3%
净利润	90.2	231.6	339.5	451.6	580.3	EBITDA/营业收入	23.7%	26.2%	27.1%	27.8%	28.0%
资产负债表	2006	2007	2008E	2009E	2010E	EBIT/营业收入	22.1%	24.9%	25.6%	26.1%	26.3%
货币资金	145.0	784.5	810.1	1,249.9	1,821.0	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	26	27	43	58	56
应收帐款	261.9	299.4	464.3	606.5	755.6	流动营业资本周转天数	134	104	92	68	34
应收票据	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	392	471	492	476	488
预付帐款	1.6	6.1	11.5	18.7	28.0	应收帐款周转天数	182	125	105	109	107
存货	134.1	412.1	641.6	690.7	795.3	存货周转天数	93	126	151	141	121
其他流动资产	0.1	0.2	1.2	2.1	3.1	总资产周转天数	426	510	550	545	551
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	161	137	145	132	91
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROE	37.3%	22.5%	26.1%	27.2%	27.3%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	15.1%	14.4%	15.3%	15.4%	15.2%
固定资产	50.5	67.9	231.5	319.6	370.8	ROIC	71.1%	101.1%	90.8%	68.3%	94.2%
在建工程	-	24.8	45.0	29.0	21.8	费用率					
无形资产	1.1	9.4	8.4	7.6	6.8	销售费用率	13.1%	10.6%	8.0%	8.0%	8.0%
其他非流动资产	3.7	9.2	7.2	7.2	7.2	管理费用率	16.0%	10.6%	12.0%	12.0%	12.0%
资产总额	598.1	1,613.5	2,220.6	2,931.1	3,809.6	财务费用率	1.4%	-0.3%	-0.6%	-0.7%	-0.9%
短期债务	98.1	62.3	58.4	52.2	43.2	三费/营业收入	30.5%	20.9%	19.4%	19.3%	19.1%
应付帐款	132.9	270.9	433.5	583.4	752.4	偿债能力					
应付票据	-	26.1	45.8	61.7	79.5	资产负债率	59.5%	36.3%	41.5%	43.4%	44.2%
其他流动负债	114.8	216.1	363.7	544.4	770.8	负债权益比	147.1%	57.1%	71.0%	76.6%	79.3%
长期借款	-	-	-	-	-	流动比率	1.57	2.61	2.14	2.07	2.07
其他非流动负债	10.3	11.1	20.6	29.5	39.5	速动比率	1.18	1.89	1.43	1.51	1.58
负债总额	356.0	586.5	922.0	1,271.2	1,685.4	利息保障倍数	15.77	-87.14	-41.56	-38.26	-29.39
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红指标					
股本	106.6	142.6	285.1	285.1	285.1	DPS(元)	-	-	0.24	0.32	0.41
留存收益	135.5	884.5	1,013.5	1,374.8	1,839.1	分红比率	0.0%	0.0%	20.0%	20.0%	20.0%
股东权益	242.0	1,027.0	1,298.7	1,660.0	2,124.2	股息收益率	0.0%	0.0%	0.8%	1.1%	1.4%
现金流量表	2006	2007	2008E	2009E	2010E	业绩和估值指标	2006	2007	2008E	2009E	2010E
净利润	90.2	231.6	339.5	451.6	580.3	EPS(元)	0.32	0.81	1.19	1.58	2.04
加: 折旧和摊销	6.7	11.3	18.0	29.7	37.7	BVPS(元)	0.85	3.60	4.55	5.82	7.45
资产减值准备	2.1	-0.0	-	-	-	PE(X)	91.7	35.7	24.4	18.3	14.2
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	34.2	8.1	6.4	5.0	3.9
财务费用	4.2	5.7	6.0	-7.7	-11.6	P/FCF	-	146.3	148.3	16.7	12.8
投资收益	-0.1	-	-	-	-	P/S	20.5	10.6	6.6	4.9	3.8
少数股东损益	0.1	-	-	-	-	EV/EBITDA	32.2	17.0	22.4	15.2	10.8
营运资金的变动	8.8	-17.4	-63.7	154.4	157.7	CAGR(%)	71.1%	35.8%	29.3%	-100.0%	-100.0%
经营活动产生现金流量	60.5	241.9	286.1	624.2	756.0	PEG	1.3	1.0	0.8	-0.2	-0.1
投资活动产生现金流量	-18.3	-60.1	-201.0	-101.0	-81.0	ROIC/WACC	7.3	10.3	9.3	7.0	9.6
融资活动产生现金流量	-7.1	458.0	-64.1	-84.9	-105.4	REP	1.9	0.9	1.3	1.7	1.3

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

作者简介

侯利，电子行业分析师，中国人民大学经济学博士，高级经济师，曾在中国电子信息产业发展研究院从事信息产业研究工作 4 年，2007 年 5 月加盟安信证券。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易，并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有，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。如引用发布，需注明出处为安信证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

销售联系人

张勤

021-68763879

李国瑞

021-68763872

马正南

010-66581668

张茜萍

0755-82558089

上海联系人

zhangqin@essences.com.cn

上海联系人

ligr@essences.com.cn

北京联系人

mazn@essences.com.cn

深圳联系人

zhangqp@essences.com.cn

南方

021-68765206

李昕

010-66581689

潘琳

0755-82558268

王远洋

0755-82558087

上海联系人

nanfang@essences.com.cn

北京联系人

lixin@essences.com.cn

深圳联系人

panlin@essences.com.cn

深圳联系人

wangyy3@essences.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100034