

增 持 维持
广电运通 (002152)
2009 年 04 月 28 日

ATM 产品降价导致毛利率大幅下滑

计算机行业分析师: 李冠宇

ligy@htsec.com

021-23219414

计算机与通信行业首席分析师: 陈美凤

chenmf@htsec.com

021-23219409

09 年一季报实现收入、净利润同比增长。公司 2009 年第一季度实现主营业务收入 3.12 亿元, 同比增长了 21.16%, 环比下滑了 25.01%, 低于我们对全年主营业务增速 27.26% 的估计; 实现归属母公司所有者净利润 9461 万元, 同比增长了 13.88%, 环比下滑了 26.02%, 基本 EPS 为 0.33 元, 低于我们对全年净利润增速 24.76% 的估计; 扣除非经常性损益后 EPS 为 0.30 元 (由于公司被认定为 2008 年度广州市重点软件企业, 根据《广州市进一步扶持软件和动漫产业发展的若干规定》的有关规定, 报告期内, 公司收到企业所得税奖励资金 958.66 万元), 同比增长了 3.91%。

表 1 广电运通利润表预测

(千元人民币)	1Q2008	4Q2008	1Q2009	YoY(%)	QoQ(%)	2009E	2010E
营业总收入	257,173	415,505	311,580	21.16	-25.01	1,527,140	1,940,370
ATM	NA	NA	NA	NA	NA	1,313,520	1,668,796
AFC	NA	NA	NA	NA	NA	104,527	131,808
设备配件	NA	NA	NA	NA	NA	30,254	38,437
设备维护	NA	NA	NA	NA	NA	38,832	49,319
ATM 营运	NA	NA	NA	NA	NA	40,008	52,010
营业成本	143,574	217,735	192,603	34.15	-11.54	868,558	1,117,907
毛利	113,599	197,770	118,977	4.73	-39.84	658,582	822,464
毛利率 (%)	44.17	47.60	38.19	-13.55	-19.77	43.13	42.39
营业税金及附加	1,115	11,289	1,427	27.97	-87.36	16,541	21,017
营业费用 (销售费用)	24,707	58,958	30,238	22.39	-48.71	158,561	199,526
管理费用	13,385	55,359	17,365	29.74	-68.63	139,898	171,932
财务费用	-7,854	534	-4,295	-45.32	-904.62	-9,012	-9,012
资产减值损失	86	760	67	-22.51	-91.19	1,045	1,045
投资收益	0	0	0	-	-	0	0
公允价值变动	0	0	0	-	-	0	0
营业利润	82,160	70,871	74,175	-9.72	4.66	351,549	437,956
营业利润率 (%)	31.95	17.06	23.81	-25.48	39.57	23.02	22.57
营业外收入	21,548	30,056	33,729	56.53	12.22	86,211	109,539
减: 营业外支出	19	353	66	244.91	-81.40	0	0
利润总额	103,689	100,573	107,838	4.00	7.22	437,760	547,495
减: 所得税	20,607	-27,320	13,391	-35.02	-149.01	43,776	54,750
净利润	83,082	127,893	94,447	13.68	-26.15	393,984	492,746
净利润率 (%)	32.31	30.78	30.31	-6.17	-1.52	25.80	25.39
归属于母公司净利润	83,082	127,893	94,614	13.88	-26.02	393,984	492,746
少数股东损益	0	0	-167	-	-	0	0
EPS (元)	0.29	0.45	0.33	13.88	-26.02	1.38	1.73

资料来源: 公司公告、海通证券研究所预测

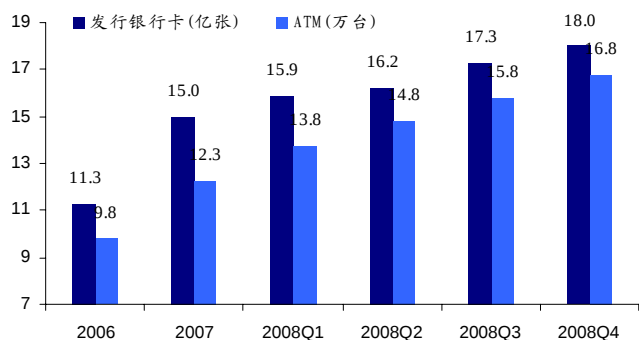
毛利率延续下滑趋势，费用率有所提高。一季报综合毛利率 38.19%，同比 08 年一季度下滑了 5.98 个百分点，同比 08 年全年下滑了 7.22 个百分点，下滑速度超过了我们之前的预期。毛利率下滑的主要原因在于产品价格下降使得成本增幅大于收入增幅。考虑到，公司核心认钞、出钞模块在国内 ATM 机上的逐步应用，以及国外同类产品降价空间的收窄，未来毛利率下滑速度将有所减缓。销售费用、管理费用分别同比增长了 22.39%、29.74%，均大于收入增速。销售和管理费用率同比提高的主要原因在于收入增速没有完全达到预期水平。

订单充足，所得税下降显著。2008 年，ATM、AFC、技术服务三项业务签订合同额达到 13.88 亿元、0.41 亿元、0.34 亿元，同比分别增长了 30.82%、-21.15%、41.67%，合计同比增长了 28.67%。截止 2008 年底，结转到以后年度执行的合同金额约 7 亿元，占 08 年主营业务收入的 58.33%。因此我们仍然维持 2009 年主营业务收入增长 27% 的预期。所得税下降了 722 万元，税率同比下降了 7.46 个百分点，主要原因在于公司通过了高新技术企业认定，所得税减按 15% 税率计税所致。

下调盈利预期，维持“增持”评级。考虑到 09 年 ATM 产品价格同比呈现下降的趋势，全年毛利率可能进一步下滑，我们下调 2009~2011 年公司 EPS 分别为 1.38 元、1.73 元和 1.95 元。预测合理股价区间 27.2-34.00 元，6 个月目标价格为 34.00 元，维持“增持”投资评级。从长期来看，ATM 国产产品进口替代趋势明显，面对广阔的发展中国家市场，凭借成本优势，公司有实力占据一席之地。

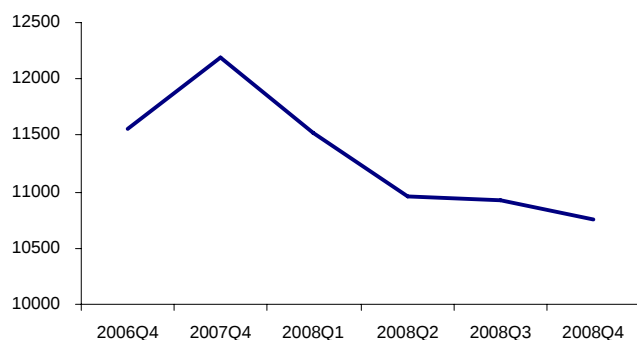
主要不确定性。ATM 行业市场竞争日趋激烈，有可能导致 ATM 价格的进一步下滑。全球经济环境的恶化消减了海外市场对于 ATM 的需求，吸引国际竞争对手争夺中国市场。工行方面的业务拓展顺利与否对公司业绩有巨大影响。

图 1 2006-2008Q4 年银行卡、ATM 机数量统计



资料来源：央行，海通证券研究所

图 2 2006-2008Q4 银行卡/ATM (张/台)



资料来源：央行，海通证券研究所

信息披露

分析师负责的股票研究范围

陈美风：通信与计算机行业

重点研究上市公司：中国联通、中兴通讯、东软股份、航天信息、用友软件、青岛软控、浙大网新、中国软件、清华同方、长城电脑、长城开发

李冠宇：计算机行业

重点研究上市公司：宝信软件、亿阳信通、石基信息、华胜天成、远望谷、远光软件、广电运通、远光软件、东华合创

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为：

公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。