

增 持 维持
广电运通 (002152)
2009 年 06 月 29 日

ATM 行业高速成长长期仍将延续

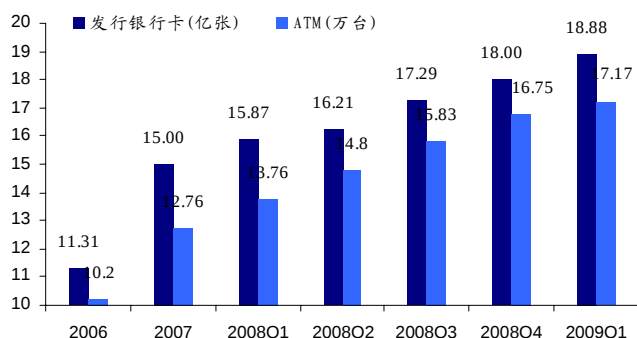
计算机行业分析师: 李冠宇

ligy@htsec.com

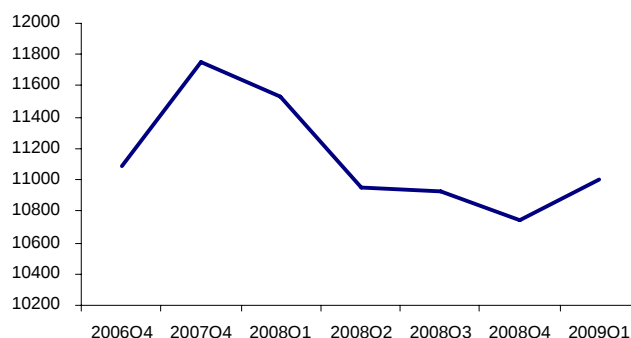
021-23219414

消费规模增长拉动 ATM 需求量。我们认为最近 3 年国内 ATM 机需求增速仍将维持 30% 的复合增长率。主要原因: 第一、经历经济危机之后, 中国经济增长模式正在从投资、出口拉动型向消费型转变, 社会消费增长拉动现金交易量的增长, ATM 机作为现金的配送终端, 需求量随之增长。2009Q1 社会消费品零售总额 29398 亿元, 同比增长 15%, 加快 3.6 个百分点。第二、非现金交易 (如信用卡、借记卡交易) 对现金交易的替代作用不必过分担忧, 美国信用卡拥有量 4.39 张/人, ATM 每百万人拥有量约 1300 台; 国内信用卡拥有量 0.11 张/人, ATM 每百万人拥有量 130 台左右, 也就是说即使在信用卡持有量大幅增长达到美国水平, ATM 机也还有很大增长空间。从国内最发达的几个城市的情况来看, 深圳、北京、上海、广西和天津, 每百万人拥有 ATM 机的数量分别为 747 台、587 台、513 台、419 台和 246 台, 仍然远低于美国的平均水平。

银行盈利预期提升推动 ATM 投资。ATM 机对银行产生的最大效益在于给本行客户提供方便服务, 提高满意度, 最终目的是为了吸纳更多存款, 赚取效益。2008 年末到 2009 年初银行在未来盈利能力预期下降的情况下, 在各个方面都减少了投资支出, ATM 投资也不例外。从图 2 可以看出, 2009 年 Q1 银行发卡量仍保持 20% 左右的增长, 但是 ATM 机的发机量增速小于发卡量, 导致银行卡/ATM 数值出现回升。我们认为这种情况是不符合长期趋势的, 国内每台 ATM 机服务银行卡数量 11000 张/台, 远高于世界其他国家水平。随着银行盈利预期的转变, 短期 ATM 机采购量有望加速。总体上我们认为今年大行 ATM 采购需求能够保持稳定增长, 以农信社为代表的中小银行为了快速提高自身经营规模增速有望超越行业平均水平。

图 1 2006-2009Q1 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 2006-2009Q1 银行卡/ATM (张/台)


资料来源: 央行, 海通证券研究所

全年毛利率较一季度有望出现反弹。去年下半年, 公司曾公告农行的大订单, 按照公司 3-6 个月的交货时间计算, 我们认为一季度主营业务收入有部分来自于该订单的收入确认。在去年银行盈利能力下滑的情况下, 公司表现出对客户的体谅, 因此以更加优惠的价格让利于银行 (我们估计今年没有这方面的措施)。各银行在 ATM 招标过程中, 价格因素只是所有打分标准的一部分, 进一步提高市场份额的关键要素, 还在于提高产品的质量和售后服务。如果没有重大事件作为驱动, 目前 ATM 行业竞争处于比较有序的状态, 各 ATM 公司并没有太大的降价动力。

新产品、新业务助推公司业务长期发展。公司成功在海外市场应用自主机芯模块, 未来 1-2 年内有望在银行允许的情况下在国内市场实现大规模应用。机芯占 ATM 机制造总成本的 30% 左右, 自主机芯的广泛应用有助于降低公司的成本, 缓解价格下滑的风险。2008 年 12 月穗通公司成立, 受银行委托对自动柜员机进行日常维护及管理, 对现金及有价证券提供清分处理服务, 公司占 51% 股权。该业务的推广仍然存在较大不确定性。但是我们认为凭借公司 ATM 行业的运维经验,

能够给银行提供一站式的运维和清分服务，有利于银行在保证服务质量的前提下，有效降低成本。理想估计，整个市场规模在 48 亿元左右。

上调盈利预期，维持“增持”评级。国内 ATM 机采购量将稳定增长，毛利率二季度之后有望企稳环比回升，好于原先预期，我们上调 2009~2011 年公司 EPS 分别为 1.20 元、1.51 元和 1.71 元。6 个月目标价格为 35.00 元，对应 2010 年 23xPE，维持“增持”投资评级。下半年公司和农行的合作降稳步推进，农行总行 ATM 集采的方式，在某个时点使公司成为市场关注的焦点。从长期来看，ATM 国产产品进口替代趋势明显，面对广阔的海外市场，凭借成本优势，公司有实力占据一席之地。随着运通国际业务的拓展，公司 ATM 产品不再局限在越南等发展中国家，有望在发达欧美国家实现突破。

主要不确定性。ATM 行业市场竞争日趋激烈，存在其他国内厂商发动价格战的可能性。工行方面的业务拓展顺利与否对公司业绩有巨大影响。

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	1,589,598	2,025,188
ATM	NA	NA	NA	NA	NA	1,374,572	1,751,705
AFC	NA	NA	NA	NA	NA	104,527	131,808
设备配件	NA	NA	NA	NA	NA	31,660	40,346
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	904,341	1,167,329
毛利	113,599	197,770	118,977	4.73	-39.84	685,258	857,860
毛利率(%)	44.17	47.60	38.19	-13.55	-19.77	43.11	42.36
营业税金及附加	1,115	11,289	1,427	27.97	-87.36	17,218	21,936
营业费用(销售费用)	24,707	58,958	30,238	22.39	-48.71	155,781	196,443
管理费用	13,385	55,359	17,365	29.74	-68.63	152,601	188,343
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	367,625	459,106
营业利润率(%)	31.95	17.06	23.81	-25.48	39.57	23.13	22.67
营业外收入	21,548	30,056	33,729	56.53	12.22	89,737	114,327
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	457,362	573,433
减：所得税	20,607	-27,320	13,391	-35.02	-149.01	45,736	57,343
净利润	83,082	127,893	94,447	13.68	-26.15	411,626	516,090
净利润率(%)	32.31	30.78	30.31	-6.17	-1.52	25.89	25.48
归属于母公司净利润	83,082	127,893	94,614	13.88	-26.02	411,626	516,090
少数股东损益	0	0	-167	-	-	0	0
EPS(元)	0.24	0.37	0.28	13.88	-26.02	1.20	1.51

资料来源：公司公告、海通证券研究所预测

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、御银股份

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。