

广电运通（002152） 电子制造

——国内竞争压力不小，国外形势开始向好

投资评级	推荐	公司评级	A	收盘价	26.86	元
------	----	------	---	-----	-------	---

- ◆ 公司 09 年上半年实现营业收入 69575.73 万元，同比增长 28.24%；实现净利润 18568.62 万元，同比增长 19.70%，低于我们的预期。在国内目前 ATM 市场竞争非常激烈的情况下，我们认为国产化趋势将会延后，在此基础上，我们重新调整了公司的盈利预测。
- ◆ 08 年公司来自农行和中行的订单依然占据着核心位置，但建行和工行目前仍未见突破；这既说明了公司的实力，但也反映了公司客户结构的单一的风险。从公司公告可看出，公司在中行的订单继续延续了去年稳固的态势；但我们对今年公司在农行的订单量持保守态度。
- ◆ 随着国家对农村金融服务的重视，农信社在各县市和乡镇对 ATM 机投放力度会继续加大，公司在农信社目前情况较为乐观，但由于基数较小，且以取款机为主，所以从订单金额来说，短期显现不出优势。
- ◆ EMV 迁移也将给公司 ATM 机销售带来两个驱动力：一是、国内各大银行会加大原有老型号机子的更新换代；二是、EMV 迁移的过程中银行将要投入上千亿的银行网络体系的升级，公司将从中受益。
- ◆ 公司海外这块业务今年从订单来看已见底回升，但是由于去年确认了 07 年年底的大量海外订单，所以我们认为今年从收入角度来看，仍然是下滑的。
- ◆ 由于公司对其布放的 ATM 机有两年左右的免费服务期，随着公司布放的 ATM 机的快速增多，及免费服务期到期，公司设备维护业务收入将会逐渐显现，成为公司另一个核心业务，使公司稳定增长具有持续性。
- ◆ 除此之外，公司在以金融产品为核心的情况下，也在加大自己产品的拓展，这将为公司业绩稳定提供持续性保障。公司的取款模块和循环模块研发和推广正在快速进行中，这也将为公司未来拓展国内外市场扫清障碍。
- ◆ 风险提示：由于国外 ATM 机的需求形势不容乐观，所以今年国内 ATM 市场竞争将会更加激烈，国内订单将会受影响；同时，公司的毛利率水平可能有所缓和，但较目前不会有较大幅度提升。
- ◆ 据预测，我们给予公司 09-11 年 EPS 分别为：1.12 元、1.25 元、1.50 元；因此我们下调我们给公司的评级，给予公司“推荐”评级。

2009 年 8 月 23 日

联系方式

研究员： 李林森，杨培龙
电 话： 021-51097188-1937
电 邮： lilinsen@gyzq.com.cn
联系人： 赵喜娟
电 话： （86-21）51097188-1952
电 邮： zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地 址： 中国上海市浦东南路 379 号
金穗大厦 15F（200120）

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	1864	2145	2615	3309
现金	974	885	1160	1425
应收账款	348	478	546	700
其它应收款	16	32	36	46
预付账款	8	12	14	18
存货	513	738	860	1120
其他	5	0	0	0
非流动资产	214	317	381	420
长期投资	0	0	0	0
固定资产	162	251	313	356
无形资产	14	19	23	25
其他	38	48	46	39
资产总计	2078	2463	2996	3729
流动负债	722	780	887	1108
短期借款	91	60	60	60
应付账款	162	277	322	420
其他	468	443	504	627
非流动负债	11	12	12	11
长期借款	0	0	0	0
其他	11	12	12	11
负债合计	733	793	899	1119
少数股东权益	15	15	15	15
股本	285	342	342	342
资本公积	416	359	359	359
留存收益	629	954	1382	1895
归属母公司股东权益	1330	1655	2083	2596
负债和股东权益	2078	2463	2996	3729

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
经营活动现金流	307	105	341	305
净利润	332	382	427	514
折旧摊销	16	11	16	19
财务费用	-9	-9	-13	-18
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-47	-281	-89	-210
其它	15	2	0	1
投资活动现金流	-98	-114	-79	-58
资本支出	98	110	75	55
长期投资	0	0	0	0
其他	0	-4	-4	-3
筹资活动现金流	-16	-79	13	18
短期借款	29	-31	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	143	57	0	0
资本公积增加	-143	-57	0	0
其他	-45	-48	13	18
现金净增加额	190	-89	274	265

利润表

单位: 百万元

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	1200	1609	1836	2357
营业成本	655	923	1074	1400
营业税金及附加	16	21	24	31
营业费用	125	167	184	236
管理费用	116	155	165	212
财务费用	-9	-9	-13	-18
资产减值损失	1	1	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	296	351	401	495
营业外收入	68	70	70	70
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	363	420	470	564
所得税	32	38	42	51
净利润	332	382	427	514
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	332	382	427	514
EBITDA	303	353	404	496
EPS (元)	1.16	1.12	1.25	1.50

主要财务比率

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
成长能力				
营业收入	53.7%	34.1%	14.1%	28.4%
营业利润	50.7%	18.4%	14.1%	23.7%
归属于母公司净利润	43.2%	15.3%	11.8%	20.2%
获利能力				
毛利率	45.4%	42.6%	41.5%	40.6%
净利率	27.6%	23.8%	23.3%	21.8%
ROE	24.9%	23.1%	20.5%	19.8%
ROIC	61.5%	40.2%	38.7%	38.2%
偿债能力				
资产负债率	35.3%	32.2%	30.0%	30.0%
净负债比率	12.47%	7.57%	6.68%	5.36%
流动比率	2.58	2.75	2.95	2.99
速动比率	1.87	1.80	1.98	1.98
营运能力				
总资产周转率	0.65	0.71	0.67	0.70
应收账款周转率	4	4	4	4
应付账款周转率	3.06	4.20	3.59	3.77
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.97	1.12	1.25	1.50
每股经营现金流(最新摊薄)	0.90	0.31	1.00	0.89
每股净资产(最新摊薄)	3.89	4.84	6.09	7.59
估值比率				
P/E	23.10	24.05	21.51	17.89
P/B	5.76	5.55	4.41	3.54
EV/EBITDA	27	24	21	17

国元证券投资评级体系:

(1)公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数 $\pm 5\%$ ” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2)行业评级定义

推荐	行业基本面向好, 预计未来 6 个月内, 行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定, 预计未来 6 个月内, 行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡, 预计未来 6 个月内, 行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责条款:

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究中心联系。 网址: www.gyzq.com.cn