

本报告仅供内部交流，不得复制、转载或摘录！请务必阅读正文之后的免责条款。

公司点评

广电运通 (002152)

推荐 (维持)

核心模块的进口替代将提升公司的毛利率

2009 年 8 月 24 日

段迎晟
刘 武

IT 首席研究员
联系人

86-755-22622386
86-755-22627860

duanys@pasc.com.cn
liuwu@pasc.com.cn

事 项

2009 年 8 月 22 日，广电运通公布了上半年财务报告，中报显示，公司实现营业收入 6.96 亿元，同比增长 28.24%；利润总额 2.15 亿元，同比增长 7.17%；归属于上市公司股东的净利润 1.86 亿元，同比增长 19.70%；每股收益为 0.54 元。

主要观点

一、ATM和设备维护收入维持较高增速增长

上半年公司营业收入持续增长，共实现营业收入6.96亿元，同比增长28.24%；利润总额2.15亿元，同比增长7.17%；归属于上市公司股东的净利润1.86亿元，同比增长19.70%。

由于国内上年末结转至本年的ATM 订单实现销售，ATM 销售收入同比增长46.56%，但受全球金融危机影响，ATM出口量大幅减少，出口销售收入同比下降37.29%；随着投入市场的 ATM和 AFC数量陆续进入有偿维护，公司维护服务规模日益扩大，设备维护收入1184万元，同比增长46.14%；因未有大额 AFC设备销售确认收入，上半年 AFC设备仅329万元，同比下降 94.88%。

此外，公司ATM清机业务开始实现收入。ATM清机业务由 2008年底新设控股子公司广州穗通公司经营。主要为银行离行式 ATM提供清机服务。随着银行离行式 ATM数量的增多，银行对其的管理难度日益增加。我们认为，离行式自助网点主要是为满足公众在大型居区、重要旅景点、大型商场、宾馆饭店等场所对金融服务的需求。根据英国零售银行研究机构 RBR的统计，我国离行式 ATM的比例已从2005年的 20%上升到 2007年底的 25%，2008年这一比例将继续提高。但与西方发达国家的离行式 ATM占总量近 70%相比较，加之我国地域广阔、人口众多和城市化进程延续，国内离行式 ATM增长空间较大。

图表1 公司收入增速及结构情况

单位：百万元、%

	2006	2007	2008	2009.6
分产品收入				
ATM	358.70	718.99	1,038.67	659.96
AFC	4.77	7.17	76.97	3.29
ATM 营运收入	14.30	22.89	30.78	15.52
设备维护收入	15.00	19.20	29.64	11.84
设备配件销售	10.00	12.65	23.92	3.88
ATM 清机收入				1.27
合计	402.77	780.90	1,199.98	695.76
	YOY	93.88%	53.67%	28.24%
成本				
ATM	169.80	384.06	569.59	407.23
AFC	3.50	4.47	46.93	2.11
ATM 营运收入	4.60	8.81	16.83	7.67
设备维护收入	3.40	9.35	10.20	6.89
设备配件销售	5.80	5.79	11.53	1.48
ATM 清机收入				0.90
合计	187.10	412.48	655.08	426.28
	53.55%	47.18%	45.41%	43.22%

资料来源：公司资料、平安证券

二、受金融危机影响，公司毛利率下降，但核心模块的进口替代将提升公司毛利率

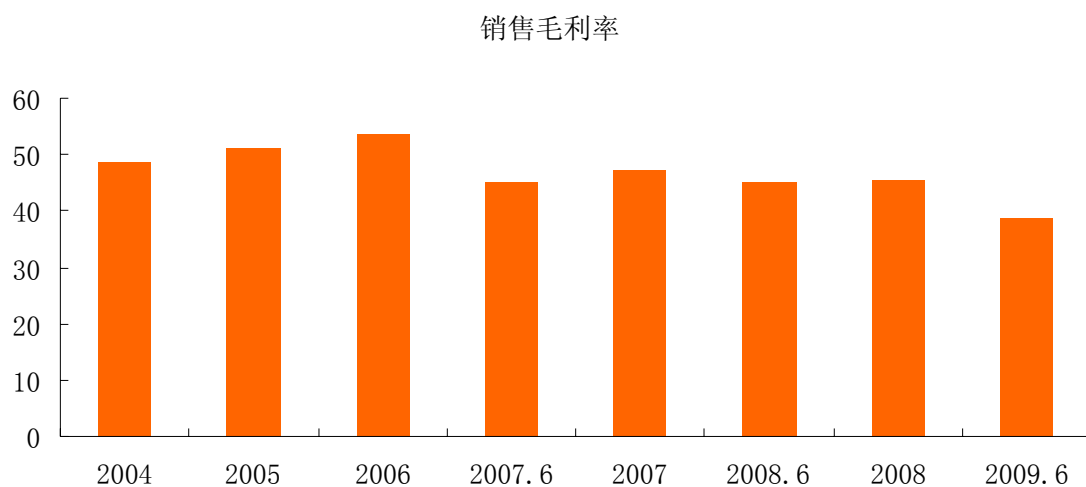
受金融危机影响，公司毛利率水平呈下降趋势。2009年上半年综合毛利率水平为38.73%，较2008年底下降6.68个百分点。

国内的银行受金融危机直接影响不大，但由于放贷的压力比较大，现金流也有出现问题，对ATM设备的价格比较看重；而公司的竞争对手NCR、迪堡等，由于国外金融危机影响更重，更加看重国内市场，所以国内总体的竞争更加激烈。公司ATM价格虽然下降，但一部分被核心模块的自产所抵消，将来随着核心模块生产的规模扩大，规模效应体现，公司的毛利会逐步提升。

还有对于公司来说，高毛利率的维护收入和配件收入有望维持较高增速水平增长，将在一定程度上缓解ATM毛利率下降对业绩增长的不利影响。

图表2 公司毛利率水平呈下降趋势

单位：%



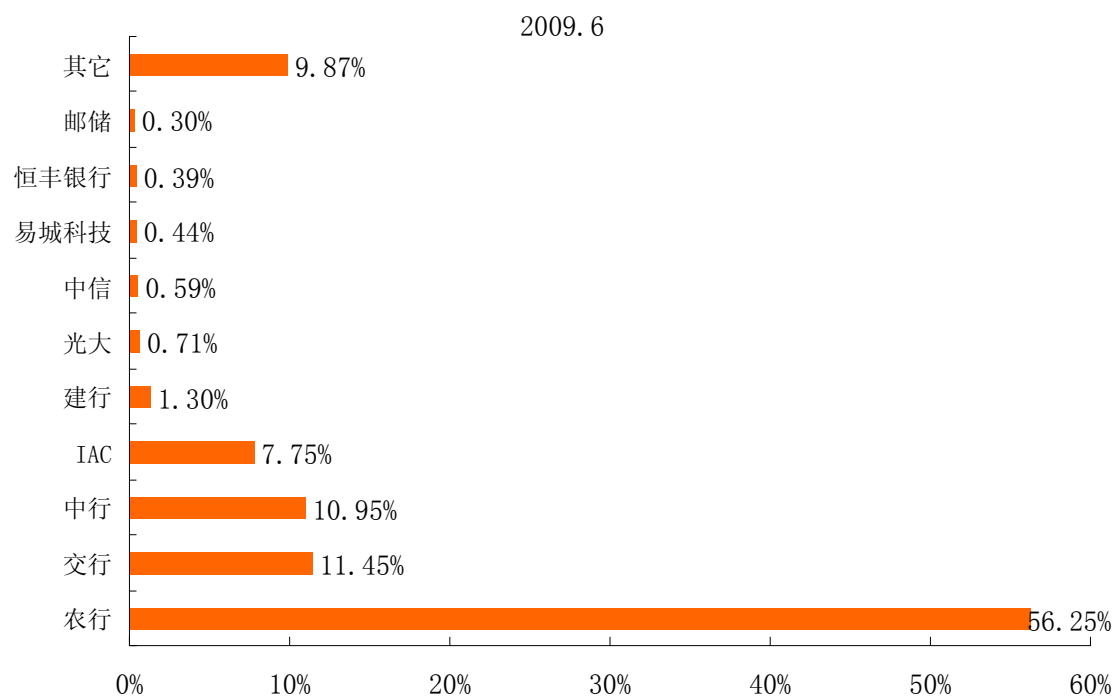
资料来源：公司资料、平安证券

三、公司客户结构尚以农中交为主，大客户开拓有待突破

公司客户结构基本稳定，继续巩固在中行、农行以及交行的市场地位，持续提升在农信社、城市商业银行等市场份额；但在工行、建行的市场开拓中尚未取得明显进展。

图表3 公司2009年上半年主要客户及销售占比

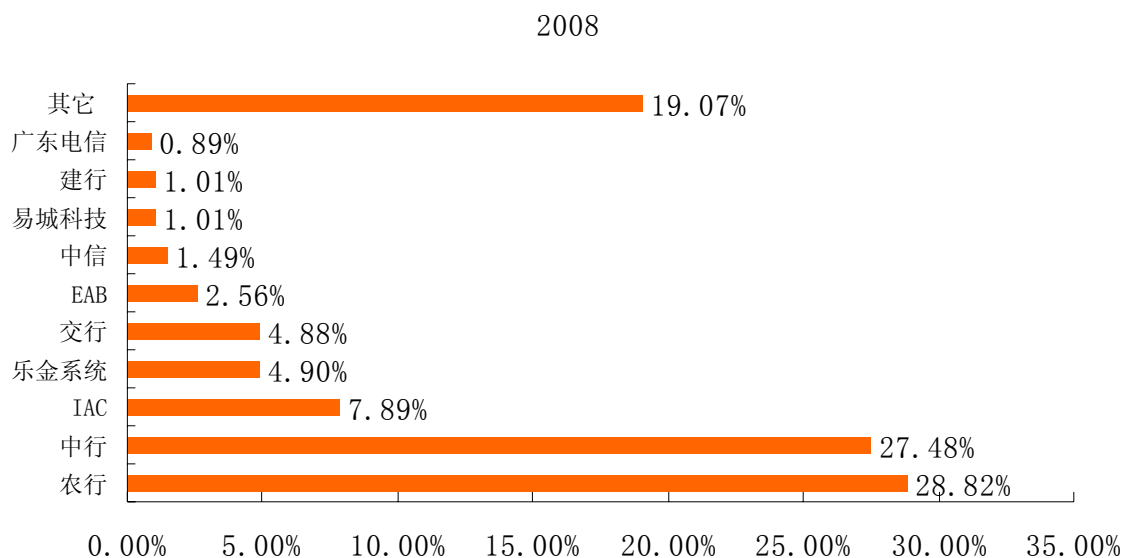
单位：%



资料来源：公司资料、平安证券

图表4 公司2008年上半年主要客户及销售占比

单位：%



资料来源：公司资料、平安证券

四、盈利预测及投资评级

虽然公司ATM销售毛利率有所下降，但公司的销售额进一步提升，管理费用占比也下降，而且未来核心部件的自产会带来毛利的提升，我们看好公司的未来，预测2009-2011年公司EPS分别为 1.17元，1.44元和1.76元，维持“推荐”的投资评级。

近期相关报告

广电运通深度报告---面临突破的 ATM 龙头公司（2009/07/15）

平安证券综合研究所投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价上涨幅度在20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价上涨幅度介于10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价上涨幅度介于±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价下跌幅度超过10%）

此报告旨为发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司2009版权所有。保留一切权利。

平安证券有限责任公司

综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：（0755）22200900

传真：（0755）82449257