

计算机设备Ⅲ

署名人:王鹏(研究主管)

执业证书编号: S0960207090131

0755-82026733

wangpeng@cjis.cn

参与人: 崔莹

CPA, CFA Charter pending candidate

执业证书编号: S0960110080220

0755-82026717

cuiying@cjis.cn

6-12 个月目标价: 58 元

当前股价: 44.65 元

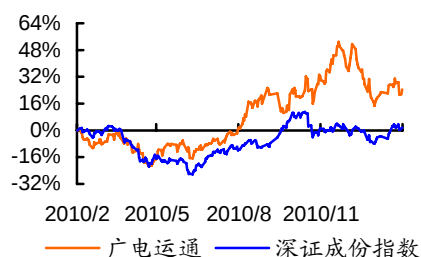
评级调整: 维持

基本资料

深证成份指数	12633.88
总股本(百万)	342
流通股本(百万)	327
流通市值(亿)	146
EPS (TTM)	1.25
每股净资产(元)	4.90
资产负债率	24.5%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
广电运通	8.51	-6.00	23.96
深证成份指数	10.37	0.24	15.23



相关报告

《广电运通-与中行单年合同创历史新高, 海外市场增长有望加速》2010-12-1

《广电运通-毛利率进一步提高, 业绩基本符合预期》2010-10-27

《广电运通-以国际视野和更长的周期去审视公司的发展》2010-10-13

广电运通

002152

强烈推荐

2010 年业绩快报点评

公司发布业绩快报, 10 年实现收入 17.24 亿元, 同比增长 16%; 实现归属于母公司股东净利润 4.75 亿元, 同比增长 22%; 每股收益 1.39 元。

投资要点:

- **4 季度增速上升, 业绩符合预期:** 10 年前三季度收入同比增长 13%, 归属于母公司股东净利润同比增长 17%, 从业绩快报看, 全年增速高于前三季度水平, 显示四季度增速上升, 业绩符合预期。
- **自主机芯产业化稳步推进:** 10 年营业利润同比增长 34%, 远高于收入增长, 我们判断主要原因是自主机芯产业化使毛利率提高以及规模效应下费用率下降。关注一体机机芯在国内的推广进程, 随着存取款一体机在 ATM 机增量结构中比例不断提高, 我们判断未来公司在国内市场的主要竞争对手是日立(日立的机芯)、怡化(OKI 的机芯)和御银股份(富士通的机芯), 即“中国芯”和“日系芯”的竞争。
- **关注新产品的推广:** 10 年公司的高速现金收纳机已经在银行高端客户服务区试用, 公司清分机也在逐步推广中, 我们认为任何新产品的推广成功都将为公司带来可观的增量收入。
- **10 年收入增速受农行拖累, 预计 11 年收入增速将回升:** 我们预计 10 年来源于农行收入下降显著, 考虑到 04-09 年农行一直是公司的最大客户, 10 年能够实现 16% 的增长从侧面也说明了公司整体抗风险能力加强。海外市场方面公司正努力开拓中东、东欧和东南等新兴地区以及澳大利亚、美国等发达市场, 海外收入占比有望逐步提高, 我们认为公司 11 年整体收入增速将回升。
- **维持公司强烈推荐的投资评级。** 我们预计公司 10、11 和 12 年 EPS 分别为 1.39、1.94 和 2.44 元, 按照 30 倍 11 年 PE, 未来 6-12 个月目标价 58 元, 维持公司强烈推荐的投资评级。
- **风险提示:** 计算机板块整体估值下行风险。

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	1489	1728	2294	2860
同比(%)	24%	16%	33%	25%
归属母公司净利润(百万元)	388	475	665	836
同比(%)	17%	22%	40%	26%
毛利率(%)	42.7%	45.8%	46.0%	45.7%
ROE(%)	23.4%	23.7%	25.0%	23.9%
每股收益(元)	1.13	1.39	1.94	2.44
P/E	39.69	32.44	23.16	18.42
P/B	9.27	7.70	5.78	4.40
EV/EBITDA	41	31	22	17

资料来源: 中投证券研究所

表 1: 2004-2009 年前五名客户销售情况 (单位: 万元)

2009	前 5 名客户	销售金额	占比	2006	前 5 名客户	销售金额	占比
1	中国农业银行	60,058	40%	1	中国农业银行	16,638	41%
2	中国银行股份有限公司	23,016	15%	2	中国邮政储蓄	5,838	15%
3	交通银行股份有限公司	11,482	8%	3	交通银行股份有限公司	3,935	10%
4	IAC 公司 ¹	8,337	6%	4	Eastern Asia Commercial Bank	3,485	9%
5	广州地下铁道总公司	4,412	3%	5	广州无线电集团有限公司 (注)	2,216	6%
	合计	107,305	72%		合计	32,112	80%
2008	前 5 名客户	销售金额	占比	2005	前 5 名客户	销售金额	占比
1	中国农业银行	34,579	29%	1	中国农业银行	8,952	38%
2	中国银行股份有限公司	32,977	27%	2	中国银行股份有限公司	5,768	25%
3	IAC 公司	9,469	8%	3	广州无线电集团有限公司	2,560	11%
4	北京乐金系统集成有限公司	5,876	5%	4	中国邮政储蓄	1,161	5%
5	交通银行股份有限公司	5,858	5%	5	深圳银通	784	3%
	合计	88,759	74%		合计	19,226	82%
2007	前 5 名客户	销售金额	占比	2004	前 5 名客户	销售金额	占比
1	中国农业银行	26,666	34%	1	中国农业银行	8,304	46%
2	中国银行股份有限公司	16,633	21%	2	深圳银通	2,466	14%
3	交通银行股份有限公司	6,242	8%	3	广州无线电集团有限公司	2,179	12%
4	Eastern Asia Commercial Bank	3,490	4%	4	交通银行股份有限公司	1,482	8%
5	中国邮政储蓄	3,153	4%	5	北京赛迪时代	471	3%
	合计	56,183	72%		合计	14,902	83%

资料来源: 公司资料, 中投证券研究所

¹ IAC 公司即伊朗哈姆公司

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1941	2283	3020	3945
现金	1086	1291	1707	2304
应收账款	409	491	652	813
其它应收款	12	17	22	28
预付账款	12	14	19	23
存货	421	469	620	776
其他	1	1	1	1
非流动资产	277	363	425	464
长期投资	0	0	0	0
固定资产	214	286	332	360
无形资产	14	18	23	28
其他	49	59	69	75
资产总计	2218	2646	3445	4409
流动负债	533	620	753	880
短期借款	168	180	200	210
应付账款	127	187	248	310
其他	238	252	305	360
非流动负债	10	13	13	14
长期借款	0	0	0	0
其他	10	13	13	14
负债合计	544	633	767	894
少数股东权益	14	15	15	16
股本	342	342	342	342
资本公积	359	359	359	359
留存收益	960	1298	1963	2799
归属母公司股东权益	1661	1998	2663	3499
负债和股东权益	2218	2646	3445	4409

现金流量表

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	255	435	482	652
净利润	387	475	666	837
折旧摊销	22	30	40	49
财务费用	-9	-11	-15	-22
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-153	-64	-211	-214
其它	7	5	3	3
投资活动现金流	-85	-116	-101	-87
资本支出	92	110	95	80
长期投资	0	0	0	0
其他	7	-6	-6	-7
筹资活动现金流	-58	-114	35	32
短期借款	76	12	20	10
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	57	0	0	0
资本公积增加	-57	0	0	0
其他	-134	-126	15	22
现金净增加额	112	205	416	597

利润表

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	1489	1728	2294	2860
营业成本	853	937	1239	1552
营业税金及附加	16	22	25	31
营业费用	164	190	229	272
管理费用	121	138	172	200
财务费用	-9	-11	-15	-22
资产减值损失	5	9	0	0
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	338	442	643	826
营业外收入	85	87	93	99
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	423	528	735	925
所得税	36	53	70	88
净利润	387	475	666	837
少数股东损益	-1	1	1	1
归属母公司净利润	388	475	665	836
EBITDA	352	461	668	853
EPS (元)	1.13	1.39	1.94	2.44

主要财务比率

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	24.1%	16.1%	32.7%	24.7%
营业利润	14.2%	30.6%	45.5%	28.5%
归属于母公司净利润	17.0%	22.3%	40.1%	25.7%
获利能力				
毛利率	42.7%	45.8%	46.0%	45.7%
净利率	26.1%	27.5%	29.0%	29.2%
ROE	23.4%	23.7%	25.0%	23.9%
ROIC	39.9%	42.9%	48.5%	51.2%
偿债能力				
资产负债率	24.5%	23.9%	22.3%	20.3%
净负债比率	30.85	28.46%	26.08	23.49%
流动比率	3.64	3.68	4.01	4.48
速动比率	2.85	2.93	3.19	3.60
营运能力				
总资产周转率	0.69	0.71	0.75	0.73
应收账款周转率	3.87	3.76	3.93	3.83
应付账款周转率	5.89	5.96	5.69	5.56
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	1.13	1.39	1.94	2.44
每股经营现金流(最新摊薄)	0.74	1.27	1.41	1.91
每股净资产(最新摊薄)	4.85	5.84	7.78	10.23
估值比率				
P/E	39.69	32.44	23.16	18.42
P/B	9.27	7.70	5.78	4.40
EV/EBITDA	41	31	22	17

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

王鹏, 中投证券研究所副所长。

崔莹, CPA, CFA Charter pending candidate, 中投证券研究所计算机行业研究员, 南京大学计算机学士, 金融工程硕士, 多年金融行业从业经验。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518000	邮编: 100032	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 63222939	传真: (021) 62171434