

计算机

崔莹

执业证书编号: S0960511060001

021-52288047

cuiying@cjis.cn

广电运通

002152

强烈推荐

平淡之中不乏亮点

公司发布半年报, 上半年实现收入 8.68 亿元, 同比增长 7.7%; 实现归属于母公司股东净利润 2.31 亿元, 同比增长 4.8%; 同时公司预计 1-9 月净利润同比增长-10%-20%。

投资要点:

■ 分产品看, ATM 产品销售收入略有下降, 而 AFC 产品销售和 ATM 服务收入则高速增长。

✓ ATM 产品销售实现收入 7.07 亿元, 同比下降 4.6%, 主要原因是中行、农行和建行 ATM 采购推迟, 预计下半年该情况将得到改善。中行: 8 月份公司已经取得了 1.8 亿元的订单, 预计下半年中行还有一次 ATM 采购, 考虑到公司与中行间的紧密关系, 我们认为公司仍有望在其中获得较大的份额; 建行: 之前建行 ATM 选型是按照内外资 3:7 的份额进行分配, 因此内资企业即使评分再高也只能在 30% 的份额中进行分配, 11 年建行采购计划有所调整, 公司入围了最终选型的名单, 预计公司 11 年在建行会取得较大的突破; 农行: 农行从 09 年败给日立之后, 10 年也没有获得较大规模的订单, 11 年开始农行加强了对于 ATM 运维服务的管理, 通常要求 ATM 原厂厂商提供运维服务, (例如近日农行与 NCR 签订了 1 万多台 NCR 品牌 ATM 运维服务合同)。公司与主要竞争对手日立相比在本地化服务上优势明显, 目前公司也进入了 ATM 的最终选型名单, 今年的订单前景乐观。同时公司来源于交总行、邮政邮储银行以及各地农信社、农商行的业务上半年进展顺利。

✓ AFC 产品销售实现收入 0.92 亿元, 同比增长 913.5%, 主要原因是来源于高铁与地铁的收入加速及去年同期基数较低。由于来源于 AFC 的收入整体占比较小, 因此若高铁投资放缓, 对公司整体影响不大, 同时公司也可以努力拓展地铁市场。值得关注的是公司纸币识别模块和纸币找零模块在国内高铁、地铁市场上得到了广泛应用, 这些货币处理设备的关键部件未来前景广阔。

✓ AFC 服务实现收入 0.43 亿元, 同比增长 52.9%, 其中传统维保业务如果按照 3 年的免费服务期计算, 11、12 年将是 ATM 进入收费维护的高点, 这块收入增长确定; 清机押运等高端金融服务一直是公司的战略重点, 在广州、深圳、东莞、南京、石家庄、成都、天津等其它区域市场拓展工作有序开展, 发展态势良好。

6-12 个月目标价: 45.00 元

当前股价: 33.00 元

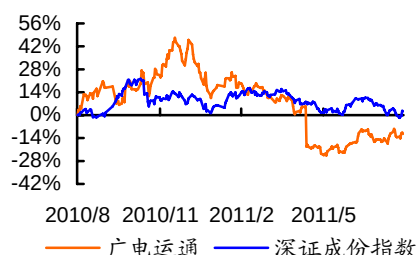
评级调整: 维持

基本资料

深证成份指数	11568.17
总股本(百万)	445
流通股本(百万)	426
流通市值(亿)	141
EPS (TTM)	1.11
每股净资产(元)	4.56
资产负债率	27.0%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
广电运通	5.36	10.04	-3.42
深证成份指数	-3.67	0.32	-8.44



相关报告

《广电运通-土耳其订单略超预期, 关注 11 年海外市场突破》2011-4-13

《广电运通-业绩符合预期, 11 年值得期待》2011-3-24

《广电运通-2010 年业绩快报点评》2011-2-26

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1724	2142	2691	3362
同比(%)	16%	24%	26%	25%
归属母公司净利润(百万元)	475	634	839	1089
同比(%)	22%	33%	32%	30%
毛利率(%)	49.3%	50.6%	51.9%	52.8%
ROE(%)	23.7%	24.6%	24.6%	24.2%
每股收益(元)	1.07	1.43	1.89	2.45
P/E	28.31	21.21	16.04	12.35
P/B	6.70	5.23	3.94	2.99
EV/EBITDA	26	19	14	11

资料来源: 中投证券研究所

- **分区域看**，国外业务实现收入 2.67 亿元，同比增长 591.9%，主要是公司核心技术的推广使用，保证了土耳其 Ziraat 银行订单的顺利实现，同时在中东市场上，运通国际与伊朗 IAC 签订了近 1500 台的批量订单，实现自主出钞机芯在伊朗的批量使用。同时我们注意到公司英文网站披露其与 NCR 合作拓展国际市场，合作方式很可能是 OEM 模式，我们认为这种合作有望提高公司在国际市场的扩张速度。
- **维持公司强烈推荐的投资评级**。我们预计公司 11-13 年 EPS 分别为 1.43、1.89 和 2.45 元，维持公司强烈推荐的投资评级。我们认为股价催化剂包括下半年国内银行大单公告、产业链延伸取得实质性突破以及海外市场拓展取得突破。
- **风险提示**：海外市场扩张风险。

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	2421	2896	3795	4977
现金	999	1385	1914	2643
应收账款	979	945	1187	1483
其它应收款	20	21	26	33
预付账款	23	16	19	24
存货	399	529	648	793
其他	0	1	1	2
非流动资产	353	437	499	539
长期投资	0	0	0	0
固定资产	301	370	415	443
无形资产	15	19	24	29
其他	37	48	60	66
资产总计	2774	3334	4294	5516
流动负债	731	728	848	979
短期借款	167	180	200	210
应付账款	239	212	259	317
其他	325	336	389	452
非流动负债	17	13	14	14
长期借款	0	0	0	0
其他	17	13	14	14
负债合计	748	741	862	993
少数股东权益	18	19	20	21
股本	342	445	445	445
资本公积	368	368	368	368
留存收益	1299	1762	2600	3690
归属母公司股东权益	2008	2574	3412	4501
负债和股东权益	2774	3334	4294	5516

现金流量表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	119	546	593	780
净利润	476	635	840	1091
折旧摊销	25	33	41	48
财务费用	-2	-11	-17	-26
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-384	-110	-274	-337
其它	4	-1	3	5
投资活动现金流	-68	-116	-101	-87
资本支出	65	110	95	80
长期投资	-7	-0	0	0
其他	-9	-6	-6	-7
筹资活动现金流	-133	-44	37	36
短期借款	-1	13	20	10
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	103	0	0
资本公积增加	9	0	0	0
其他	-142	-160	17	26
现金净增加额	-87	386	529	729

利润表

会计年度	2010	2011E	2012	2013E
营业收入	1724	2142	2691	3362
营业成本	875	1058	1295	1586
营业税金及附加	23	28	35	44
营业费用	212	246	296	353
管理费用	154	193	234	286
财务费用	-2	-11	-17	-26
资产减值损失	7	0	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	454	628	848	1119
营业外收入	73	75	81	87
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	526	701	928	1205
所得税	50	67	88	114
净利润	476	635	840	1091
少数股东损益	1	1	1	1
归属母公司净利润	475	634	839	1089
EBITDA	477	650	872	1142
EPS (元)	1.39	1.43	1.89	2.45

主要财务比率

会计年度	2010	2011E	2012	2013E
成长能力				
营业收入	15.8%	24.3%	25.6%	24.9%
营业利润	34.1%	38.4%	35.0%	32.0%
归属于母公司净利润	22.5%	33.4%	32.3%	29.9%
获利能力				
毛利率	49.3%	50.6%	51.9%	52.8%
净利率	27.6%	29.6%	31.2%	32.4%
ROE	23.7%	24.6%	24.6%	24.2%
ROIC	34.8%	40.9%	44.4%	48.0%
偿债能力				
资产负债率	27.0%	22.2%	20.1%	18.0%
净负债比率	22.29	24.29%	23.21	21.14%
流动比率	3.31	3.98	4.47	5.08
速动比率	2.77	3.25	3.71	4.27
营运能力				
总资产周转率	0.69	0.70	0.71	0.69
应收账款周转率	2.44	2.19	2.47	2.47
应付账款周转率	4.78	4.70	5.50	5.50
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	1.07	1.43	1.89	2.45
每股经营现金流(最新摊薄)	0.27	1.23	1.33	1.75
每股净资产(最新摊薄)	4.51	5.79	7.67	10.12
估值比率				
P/E	28.31	21.21	16.04	12.35
P/B	6.70	5.23	3.94	2.99
EV/EBITDA	26	19	14	11

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

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

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434