

中行大单保障国内市场实现增长

——广电运通中行中标点评

民生精品---简评报告/计算机应用行业

2011 年 12 月 7 日

一、事件概述

公司近日收到与中国银行股份有限公司签订的两份《中国银行自助银行设备采购合同》，合同总金额约 4.2 亿元人民币(含税价)。

二、分析与判断

➤ 中标符合预期，公司在中行地位稳固

公司与中行签订大单符合我们预期。按照惯例，中行 ATM 每年会集中招标两次，之前公司与中行签订 1.8 亿订单时我们就判断中行后续可能还会有订单，而且后续订单规模会更大。今年公司中行总订单规模达到 6.2 亿，与去年基本持平，公司在中行地位稳固。

➤ 中行订单将对明年收入产生积极影响

4.2 亿合同金额约占公司 2010 年营业总收入的 20.88%，合同的履行将对公司的营业收入和营业利润产生积极的影响。合同要求 30 日内将全部货物运抵中国银行指定的交货地点，我们预计 4.2 亿订单将分两年确认，对明年两年收入都将产生积极影响。

➤ 一体机成为竞争焦点，公司发展跨入新时代

本次合同中，中国银行采购设备既有自动取款机也有存取款一体机。从保有量来看，国内一体机的占比还很低，预计“十二五”期间银行会持续加大对存取款一体机的采购力度。一体机已成为 ATM 供应商参与竞争的关键因素，公司掌握循环机芯核心技术，占据行业制高点。

➤ 预计国内市场仍将实现增长

中行今年总体订单规模与去年相比基本持平；来自农行的收入将实现恢复性增长；取款机去年打入建行，今年有望放量。另外，农信市场、股份制银行和地方商业银行等新兴市场的增速将超过传统市场。受益于一体机占比提升，预计国内市场整体仍将实现增长。

➤ 海外市场收入贡献将明显加大

公司去年在海外市场斩获 3.7 亿订单，收入仅仅确认 1.2 亿，大部分订单都将在今年确认，新签的土耳其订单预计今年也可以全部结算。公司加大海外市场投入，采用本土化战略，目前进展比较顺利，预计未来几年海外市场收入贡献将明显加大。

三、盈利预测与投资建议

自主机芯突破对公司具有重大战略意义，我们看好海外市场突破以及 ATM 服务为公司带来的收入持续增长。维持前期盈利预测和“强烈推荐”评级，预计 2011-2013 年公司 EPS 为 1.26/1.57/2.00 元，给予公司 6 个月目标价 37.8 元，对应 2011 年 PE 为 30x。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1,724	2,105	2,547	3,121
增长率(%)	15.82%	22.11%	20.98%	22.53%
归属母公司股东净利润(百万元)	475	561	700	890
增长率(%)	22.48%	18.17%	24.74%	27.06%
每股收益(元)	1.07	1.26	1.57	2.00
PE	22.91	19.39	15.54	12.23
PB	5.37	3.60	2.92	2.36

资料来源：民生证券研究所

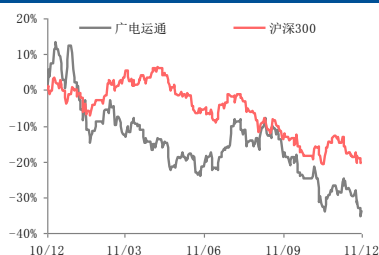
强烈推荐

维持

交易数据 (2011-12-6)

收盘价	24.47
近 12 个月最高/最低	42.1/23.34
总股本(百万股)	444.78
流通股本(百万股)	426.12
流通股比例%	95.80
总市值(亿元)	108.84
流通市值(亿元)	104.27

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师：尹沿技

执业证书编号：S0100511050001

电话：(8621)68885156

Email: yinyanji@mszq.com

联系人：沈海兵

电话：(8621)68885169

Email: shenhaibing@mszq.com

相关研究

《土耳其大单坚定海外业务高速增长的信心》2011-4-15

《自主机芯提高毛利率，费用率逐季下降》2011-4-27

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	1,724	2,160	2,589	3,086
减：营业成本	875	1,070	1,258	1,473
营业税金及附加	23	32	39	46
销售费用	212	270	311	355
管理费用	154	194	228	262
财务费用	(2)	(9)	(15)	(20)
资产减值损失	7	10	10	10
加：投资收益	0	0	0	0
二、营业利润	454	592	758	959
加：营业外收支净额	72	80	79	83
三、利润总额	526	672	838	1,042
减：所得税费用	50	67	84	104
四、净利润	476	605	754	938
归属于母公司的利润	475	605	754	938
五、基本每股收益 (元)	1.07	1.36	1.69	2.11
主要财务指标				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	21.24	21.10	15.54	11.29
成长能力：				
营业收入同比	15.8%	25.3%	19.9%	19.2%
营业利润同比	34.1%	30.5%	28.0%	26.5%
净利润同比	22.5%	27.3%	24.7%	24.4%
营运能力：				
应收账款周转率	2.44	2.72	3.98	3.97
存货周转率	4.20	4.38	4.06	4.12
总资产周转率	0.69	0.67	0.61	0.57
盈利能力与收益质量：				
毛利率	49.3%	50.5%	51.4%	52.2%
净利率	27.6%	28.0%	29.1%	30.4%
总资产净利率 ROA	17.1%	16.3%	15.9%	15.6%
净资产收益率 ROE	23.5%	19.7%	19.7%	19.7%
资本结构与偿债能力：				
流动比率	3.31	5.57	4.92	4.58
资产负债率	27.0%	17.0%	19.4%	21.0%
利息保障倍数	-225.7	-62.7	-49.6	-46.1
每股指标：				
每股收益	1.07	1.36	1.69	2.11
每股经营现金流量	0.27	1.94	1.79	2.23
每股净资产	4.56	6.90	8.59	10.70

资料来源：民生证券研究所

资产负债表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	999	2,101	2,894	3,887
应收票据	0	30	35	42
应收账款	995	592	709	845
预付账款	23	39	58	80
其他应收款	21	30	35	42
存货	399	586	690	807
其他流动资产	(0)	(0)	(0)	(0)
流动资产合计	2,421	3,377	4,422	5,704
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	301	301	302	304
在建工程	1	1	1	1
无形资产	15	14	13	12
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	353	322	323	324
资产总计	2,774	3,699	4,745	6,028
短期借款	167	0	0	0
应付票据	48	0	0	0
应付账款	239	293	345	404
预收账款	75	269	502	780
其他应付款	35	44	52	61
应交税费	106	13	15	15
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	731	607	899	1,244
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	17	17	17	17
非流动负债合计	17	17	17	17
负债合计	748	630	923	1,268
股本	342	445	445	445
资本公积	368	839	839	839
盈余公积	152	152	152	152
未分配利润	1,146	1,614	2,368	3,306
少数股东权益	18	18	18	18
所有者权益合计	2,026	3,069	3,823	4,760
负债和股东权益合计	2,774	3,699	4,745	6,028

现金流量表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	119	862	797	991
投资活动现金流量	(68)	14	(2)	(2)
筹资活动现金流量	(133)	280	15	20

分析师与行业专家简介

尹沿技，IT行业首席分析师，3年IT行业经验，6年证券行业从业经验；2010年《新财富》、“水晶球”计算机最佳分析师第一名。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	13811313398	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 200120

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 518040

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,在不同时期,本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为本公司的商标、服务标识及标记。