

审慎推荐-A (维持)

广电运通 002152.SZ

当前股价: 8.25 元
2017年08月28日

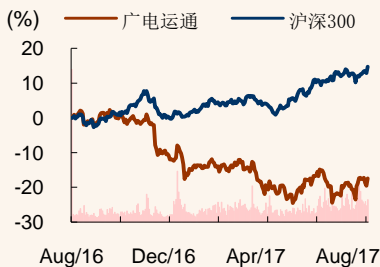
固本拓新, 智能制造龙头再出发

基础数据

上证综指	3332
总股本(万股)	242889
已上市流通股(万股)	195469
总市值(亿元)	200
流通市值(亿元)	161
每股净资产(MRQ)	3.5
ROE(TTM)	11.8
资产负债率	23.1%
主要股东	广州无线电集团有限公司
主要股东持股比例	52.52%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	6	-5	-19
相对表现	4	-15	-34



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

刘泽晶

010-57601795
liuzejing@cmschina.com.cn
S1090516040001

研究助理

刘玉萍

liuyuping@cmschina.com.cn

研究助理

宋兴未

songxingwei@cmschina.com.cn

公司新的智能化设备快速发展, 服务业务正加快成为核心业务和主要利润来源。我们看好公司作为国内金融机具智能制造龙头从行业变革冲击中恢复再生的能力。

- **事件:** 公司发布 2017 年中报, 上半年实现营收 15.3 亿元, 同比下滑 8.54%; 归母净利润 5.32 亿元, 同比增长 49.32%; 扣非净利润 1.19 亿元, 同比下滑 62.69%。非经常性损益主要系公司投资的广电计量会计核算方法变更及减持神州控股部分可供出售金融资产取得的投资收益。
- **金融机具行业出清, 龙头制造及服务全产业链优势凸显。**去现金化趋势对公司 ATM 机业务产生的巨大冲击一直是市场对于公司最大的顾虑, 但是一方面公司智能制造核心技术正向其他领域拓展扩张, 金融机具的国产化替代也仍在持续; 另一方面公司的服务业务正高速增长。公司产品链由“柜员机”向“智能网点”延伸, 陆续开发出远程视频柜员机 VTM、i58、P 系列、智能柜台金融终端设备等, 上半年公司 AFC 新签合同 1.4 亿元, 智能清分机同比增长 54.51%。金融服务领域正加快成为公司核心业务和主要利润来源, 上半年服务业务实现营收 8.08 亿元, 同比增长 67.01%, 占公司营收达 52.78%。公司的自助设备维保业务开拓多品牌及非现金自助设备维保等新业务; 金融武装押运方面, 公司具备国有控股本土企业的竞争优势, 积极推进全国武装押运业务拓展, 上半年新增拓展 4 家。金融机具行业整体去产能, 公司作为龙头企业, 技术和规模经济优势显著, 在资本的助力下固本拓新, 智能制造及服务全产业链独具竞争优势。
- **产品价格筑底, 毛利率稳中有升。**近几年现金机具在严峻的市场环境下价格战激烈, 而今行业出清基本结束, 价格战也偃旗息鼓, 上半年公司金融机具产品毛利率逐步筑底, ATM 毛利率下降 3.14%, 清分机毛利率上升 11.08%, 设备配件、ATM 营运、设备维护及服务毛利率均略有提升。公司正快速从行业变革的冲击中恢复, 上半年 ATM 国内市场合同订单同比有所上升, 海外市场继续保持较好的增长态势。
- **“审慎推荐-A”投资评级。**预计 17-19 年 EPS 为 0.41/0.45/0.40 元, 公司具备智能制造核心技术优势, 积极拓展新型智能化设备, 服务业务快速发展, 估值具备强安全边际, 给予“审慎推荐-A”评级。
- **风险提示:** 产品技术更迭风险; 服务业务增速低于预期。

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	3973	4424	4202	4833	5799
同比增长	26%	11%	-5%	15%	20%
营业利润(百万元)	824	821	949	1077	966
同比增长	16%	-0%	16%	13%	-10%
净利润(百万元)	898	844	995	1102	970
同比增长	11%	-6%	18%	11%	-12%
每股收益(元)	1.00	0.52	0.41	0.45	0.40
PE	8.2	15.8	20.1	18.2	20.7
PB	1.6	1.6	2.1	2.0	1.9

资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	6397	8148	10148	11187	13239
现金	2495	3211	5275	5624	6658
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	8	21	20	23	27
应收款项	794	757	701	806	967
其它应收款	73	86	82	94	113
存货	2144	1927	2029	2294	2657
其他	884	2146	2042	2347	2816
非流动资产	1303	3759	2926	3039	2076
长期股权投资	66	102	102	102	102
固定资产	578	745	896	1023	1130
无形资产	99	113	101	91	82
其他	560	2799	1827	1823	762
资产总计	7700	11907	13073	14226	15315
流动负债	2865	2924	3040	3327	3721
短期借款	5	4	0	0	0
应付账款	451	508	538	608	704
预收账款	1546	1462	1546	1748	2026
其他	864	949	956	971	992
长期负债	72	113	113	113	113
长期借款	0	7	7	7	7
其他	72	106	106	106	106
负债合计	2937	3037	3152	3439	3834
股本	897	1619	2429	2429	2429
资本公积金	182	3237	3237	3237	3237
留存收益	3431	3519	3704	4508	5147
少数股东权益	253	494	550	613	668
归属于母公司所有者权益	4510	8376	9371	10174	10813
负债及权益合计	7700	11907	13073	14226	15315

现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	858	1112	890	427	431
净利润	898	844	995	1102	970
折旧摊销	70	125	135	157	175
财务费用	(0)	9	(33)	(43)	(49)
投资收益	(48)	(53)	(450)	(450)	(100)
营运资金变动	(50)	106	185	(408)	(628)
其它	(12)	81	59	69	63
投资活动现金流	(319)	(3297)	1145	177	885
资本支出	(168)	(178)	(273)	(273)	(273)
其他投资	(151)	(3119)	1418	450	1158
筹资活动现金流	(539)	2890	30	(255)	(282)
借款变动	(138)	(469)	(4)	0	0
普通股增加	0	723	810	0	0
资本公积增加	2	3055	0	0	0
股利分配	(448)	(448)	(810)	(298)	(331)
其他	45	30	33	43	49
现金净增加额	(1)	705	2064	349	1035

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	3973	4424	4202	4833	5799
营业成本	1899	2345	2479	2803	3248
营业税金及附加	55	48	46	53	63
营业费用	711	700	665	764	917
管理费用	526	568	546	628	754
财务费用	(15)	(20)	(33)	(43)	(49)
资产减值损失	21	14	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	48	53	450	450	100
营业利润	824	821	949	1077	966
营业外收入	231	187	187	187	187
营业外支出	2	6	6	6	6
利润总额	1054	1002	1131	1259	1147
所得税	136	111	79	94	122
净利润	918	892	1051	1164	1025
少数股东损益	19	48	56	62	55
归属于母公司净利润	898	844	995	1102	970
EPS (元)	1.00	0.52	0.41	0.45	0.40

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	26%	11%	-5%	15%	20%
营业利润	16%	-0%	16%	13%	-10%
净利润	11%	-6%	18%	11%	-12%
获利能力					
毛利率	52.2%	47.0%	41.0%	42.0%	44.0%
净利率	22.6%	19.1%	23.7%	22.8%	16.7%
ROE	19.9%	10.1%	10.6%	10.8%	9.0%
ROIC	14.7%	8.0%	8.2%	8.5%	7.1%
偿债能力					
资产负债率	38.1%	25.5%	24.1%	24.2%	25.0%
净负债比率	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%
流动比率	2.2	2.8	3.3	3.4	3.6
速动比率	1.5	2.1	2.7	2.7	2.8
营运能力					
资产周转率	0.5	0.4	0.3	0.3	0.4
存货周转率	1.0	1.2	1.3	1.3	1.3
应收帐款周转率	5.7	5.7	5.8	6.4	6.5
应付帐款周转率	4.3	4.9	4.7	4.9	5.0
每股资料 (元)					
每股收益	1.00	0.52	0.41	0.45	0.40
每股经营现金	0.96	0.69	0.37	0.18	0.18
每股净资产	5.03	5.17	3.86	4.19	4.45
每股股利	0.50	0.50	0.12	0.14	0.12
估值比率					
PE	8.2	15.8	20.1	18.2	20.7
PB	1.6	1.6	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘泽晶：2014/15 年新财富计算机行业团队第三、第五名，2014 年水晶球团队第三名。中央财经大学硕士毕业，6 年从业经验。

宋兴未：招商证券计算机行业分析师，美国波士顿大学计算机工程系硕士，上海交通大学电子工程系学士。2016 年加入招商证券研究所。

刘玉萍：招商证券计算机行业分析师，北京大学汇丰商学院金融学硕士，对外经济贸易大学经济学学士。2017 年加入招商证券研究所。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。