

计算机

2017年08月28日

广电运通 (002152)

—— 半年报超出预期，金融服务体量首次超过制造业

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

- **公司业绩超出我们预期。**公司上半年营业收入达到 15.3 亿元同比下滑 8.5%，归属母公司净利润为 5.3 亿元同比增长 49.3%，超出我们之前预测的 44%。
- **各项费用稳健，公司加大核心研究投入。**管理费用为 1.88 亿元同比去年 1.41 亿元增长 33.4%，主要是公司年初至今收购武装押运公司增多、增加及核心技术研发投入加大所致。销售费用稳定同比下滑 0.41%。财务费用同比减少 30%主要是存款利息收入增加，预计公司可支配资金充裕。**净利润快速增长主要来自于上半年投资收益快速增长约为 4.49 亿元。**公司投资的广电计量会计核算方法变更增加投资收益及减持神州控股部分可供出售金融资产取得的投资收益增加所致。此外，上半年政府补助会计政策变更导致营业外收入同比下滑 98%，去年为 8311 万元。
- **行业变化影响公司主业增长，预计最坏阶段已过去。**2017 年 Q2 剔除投资收益和营业外收入后为 1800 万元，同比去年 8700 万下滑显著，2017 年上半年货币自动处理设备（ATM、清分机）收入达到 5.44 亿元同比下滑 43%，设备配件为 1.28 亿元同比下滑 37.6%。清分机市场上，受银行选型周期延后采购、部分银行产品布放趋于饱和、新金融环境下现金业务减少等因素的影响，清分机市场仍处于波谷，银行采购量持续缩减。ATM 机自 2016 年开始行业竞争加剧，受价格战开始以及单价不断双重影响公司业务推广受阻，预计 2017 年下半年开始行业有所好转，同时公司各项产品进入大行采购。
- **金融服务占比首次超过制造业。**上半年服务收入达到 8.07 亿元，同比增长 67%，占营业收入 52%。其中设备维护及服务为 6.61 亿元，同比增长 46.5%。主要是稳步推进金融武装押运业务的全国布局实现武装押运收入的快速增长及维护收入的稳定增长所致；销售毛利率同比上升 0.72 个百分点。广州银通上半年净利润达到 1.39 亿元。公司目前开展现金外包及“非现”外包两块业务。在现金外包业务方面，公司已在全国范围内累计承接外包服务设备 18,000 多台，金融外包业务共覆盖 90 个城市；广州穗通上半年累计承接外包服务设备近 5,000 台，新增广发银行、交通银行两家全外包业务客户，并与东莞通莞公司签订了银合联盟战略合作协议。
- **维持买入评级和盈利预测。**预计 2017-2019 年收入分别为 53.0、70.6 和 86.8 亿元，净利润分别为 10.2、12.2 和 15.7 亿元，每股收益为 0.42、0.50 和 0.65 元。广电运通目前对应 2017 年为 20 倍，公司积极应对行业变化，从内生和外延两个方面入手：1) 押运公司收购进度不断加快，目前已收购 22 家；2) 账上现金充足，预计 2017 外延不断。公司预告 2017 年 1-9 月净利润为 6.08 至 7.61 亿元，同比增长区间为 20%至 50%，可推测剔除投资收益后 2017 年 Q3 有望实现净利润 7600 万元至 2.29 亿元。

市场数据： 2017年08月25日

收盘价(元)	8.25
一年内最高/最低(元)	15.57/7.5
市净率	2.3
息率(分红/股价)	1.21
流通A股市值(百万元)	16126
上证指数/深证成指	3331.52 / 10659.01

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2017年06月30日

每股净资产(元)	3.54
资产负债率%	23.14
总股本/流通A股(百万)	2429/1955
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《广电运通 (002152) 点评：一季报超出预期，入围工行招标为全年打下基础》 2017/05/04

《广电运通 (002152) 点评：切入大安防领域，金融服务业务稳步提升》 2017/02/22

证券分析师

刘洋 A0230513050006
liuyang2@swsresearch.com
刘畅 A0230516090003
liuchang@swsresearch.com

研究支持

刘畅 A0230516090003
liuchang@swsresearch.com

联系人

刘畅
(8621)23297818x7391
liuchang@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

财务数据及盈利预测

	2016	2017H1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	4,424	1,530	5,304	7,055	8,678
同比增长率(%)	11.34	-8.54	19.90	33.00	23.00
净利润(百万元)	844	532	1,021	1,223	1,572
同比增长率(%)	-6.07	49.32	20.90	19.80	28.50
每股收益(元/股)	0.54	0.22	0.42	0.50	0.65
毛利率(%)	47.0	40.8	52.5	51.8	52.0
ROE(%)	10.1	6.2	11.3	11.9	13.3
市盈率	24		20	17	13

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	3,152	3,973	4,424	5,304	7,055	8,678
营业收入同比增长率 (yoy)	25.28%	26.05%	11.34%	19.90%	33.00%	23.00%
减: 营业成本	1,424	1,899	2,345	2,517	3,400	4,164
毛利率 (%)	54.81%	52.19%	46.99%	52.50%	51.80%	52.00%
减: 营业税金及附加	48	55	48	73	92	111
主营业务利润	1,680	2,019	2,030	2,714	3,563	4,403
主营业务利润率 (%)	53.30%	50.82%	45.90%	51.17%	50.50%	50.74%
减: 销售费用	580	711	700	1,028	1,469	1,656
减: 管理费用	451	526	568	744	956	1,244
减: 财务费用	-5	-15	-20	7	7	10
经营性利润	654	796	783	935	1,131	1,493
经营性利润同比增长率 (yoy)	8.30%	21.80%	-1.64%	19.37%	20.96%	32.01%
经营性利润率 (%)	20.74%	20.04%	17.71%	17.63%	16.03%	17.20%
减: 资产减值损失	0	21	14	-17	0	0
加: 投资收益及其他	54	48	53	8	8	9
营业利润	708	824	821	960	1,140	1,502
加: 营业外净收入	209	229	181	238	293	327
利润总额	917	1,053	1,002	1,198	1,433	1,829
减: 所得税	99	136	111	157	187	231
净利润	817	918	892	1,041	1,246	1,598
少数股东损益	10	19	48	20	23	26
归属于母公司所有者的净利润	807	898	844	1,021	1,223	1,572
净利润同比增长率 (yoy)	14.52%	11.27%	-6.07%	20.90%	19.80%	28.50%
全面摊薄总股本	897	897	1,619	1,943	2,332	2,798
每股收益 (元)	0.90	1.00	0.54	0.42	0.50	0.65
归属母公司所有者净利润率 (%)	25.62%	22.61%	19.08%	-	-	-
ROE	19.47%	19.92%	10.08%	11.30%	11.90%	13.30%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+财务费用)

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

【每股收益(元)】2017-2019年每股收益按照总股本24.29亿股计算

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral) : 相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。