

2019年11月11日

公司研究

评级：买入（首次覆盖）

研究所

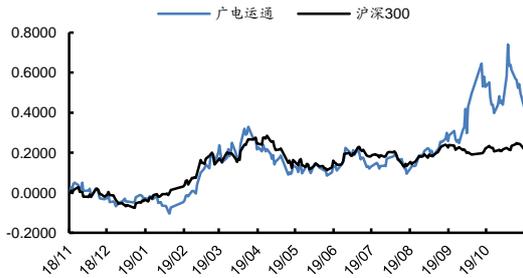
证券分析师： 宝幼琛 S0350517010002
baoyc@ghzq.com.cn

联系人： 张若凡 S0350119070030
zhangrf@ghzq.com.cn

单季业绩加速，智能终端迎向上周期

——广电运通（002152）动态研究

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
广电运通	-9.5	30.6	46.9
沪深300	-0.2	7.4	23.2

市场数据

2019-11-11

当前价格（元）	8.24
52周价格区间（元）	5.16 - 10.04
总市值（百万）	19850.11
流通市值（百万）	19721.29
总股本（万股）	240899.40
流通股（万股）	239336.05
日均成交额（百万）	220.42
近一月换手（%）	75.48

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

投资要点：

■ **单季业绩加速，研发费用大幅提升。**2019年前三季度公司实现营收40.72亿元，同比增长25.06%，归母净利润5.04亿元，同比增长12.67%，扣非归母净利润4.27亿元，同比增长14.32%。2019Q1-Q3单季公司营收增速分别为24.15%、24.83%、26.10%，归母净利润增速分别为5.64%、9.22%、30.76%，业绩呈现加速趋势。毛利率方面，银行硬件价格战持续，前三季度毛利率39.60%，同比下降1.76pct。费用方面，前三季度公司整体费用率24.49%，同比下降1.48，其中销售费用率12.54%，同比下降1.81pct；管理费用率6.27%，同比下降1.32pct。随着“AI+”战略持续深入，公司研发费用大幅增长，前三季度研发费用3.04亿元，同比增长71.85%，研发费用率7.47%，同比上升2.03pct。

■ **银行网点智能化转型，终端设备改造空间巨大。**互联网金融的冲击使得银行线下网点更多的聚焦主动式、个性化、价值型的业务，银行网点逐步由传统的业务交易中心转型为产品营销和客户体验中心，银行网点加速向智能化转型，由此将带来大量的终端设备的改造和更迭。与此同时，银行网点下沉到社区，开始更多的承担社区服务职能，借助渠道优势探索更多的服务场景，以智慧小屋为代表的小型网点建设增多。根据中国银行业协会数据，截至2018年末我国银行网点数量我国银行营业网点数量22.86万个，设立社区网点5600个、小微网点2700个，布放自助设备共计103万台。公司是国内领先的金融智能设备提供商，智能柜台入围多家国有大行和股份制银行，各类金融智能终端设备累计布放超过30万台，2019上半年累计中标网点集成转型项目14个。我们认为，银行网点数量见底并出现结构性变化，近23万的网点智能化转型将带来巨大的设备改造空间，公司作为银行自助终端设备龙头将充分受益。

■ **AI+场景全面落地，估值有望提升。**2018年公司开始推进“AI+战略”，依托在银行、地铁和零售场景的终端设备布局，融入生物特征识别、智能视频、大数据等AI基础技术。2018年1月公司全资子公司广州银通以3.27亿元收购信义科技85%股权，进军公共安全领域。信义科技以“AI+安防”推进平安城市建设，业务范围至今已覆盖29个省市自治区。2019年9月，公司全资子公司支点创投通过认购增发股份，成为像素数据控股股东，合计持股39.51%。像素数据专注计算机视觉技术，将为公司人脸识别方面提供有效的技术支持。我们认为，公司估值受限于设备制造和服务商定位，随着AI+场景的持

续深入和全面落地，估值有望提升。

- **区块链与分布式账本技术商业化应用。**公司区块链相关业务分为三部分：1) 链上存证。公司区块链技术已经应用到农业数字资产流转、工业供应链金融、数字资产交易、政府政务共享、政府资金流向管理、政府投资项目监管六大场景。2) 多中心分布式账本。子公司中科江南是央行、财政部国库资金电子支付标准的主要参与者，“中心式身份认证+分布式账本”国库电子支付已在省级财政部门、各大商业银行等各级部署。3) 央行数字货币。公司研究总院已开展 DCEP 在 ATM 上的自由兑换研发项目。我们认为，国库财政电子支付为公司提供了目前稀缺的区块链落地场景，央行数字货币将带来银行 ATM 进一步改造。
- **盈利预测和投资评级：给予“买入”评级。**我们认为，银行网点智能化转型带动智能终端设备市场，公司 AI+场景全面落地，区块链技术商业化规模应用，估值有望提升。我们预计，公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.34/0.44/0.54 元，对应当前股价 PE 分别为 24/19/15 倍，首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示：**1) 银行网点智能化转型进度不及预期；2) AI 技术进展和应用不及预期的风险；3) 公司业绩不及预期的风险；4) 系统性风险。

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	5459	6920	8458	10066
增长率(%)	25%	27%	22%	19%
归母净利润(百万元)	670	830	1060	1307
增长率(%)	-25%	24%	28%	23%
摊薄每股收益(元)	0.28	0.34	0.44	0.54
ROE(%)	7.05%	8.25%	9.84%	11.22%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：广电运通盈利预测表

证券代码:	002152.SZ				股价:	8.24	投资评级:	买入	日期:	2019-11-11
财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值		2018	2019E	2020E	2021E
盈利能力					每股指标					
ROE	7%	8%	10%	11%	EPS		0.28	0.34	0.44	0.54
毛利率	41%	42%	42%	42%	BVPS		3.58	3.78	4.00	4.27
期间费率	20%	27%	26%	26%	估值					
销售净利率	12%	12%	13%	13%	P/E		29.86	23.90	18.73	15.19
成长能力					P/B		2.30	2.18	2.06	1.93
收入增长率	25%	27%	22%	19%	P/S		3.67	2.87	2.35	1.97
利润增长率	-25%	24%	28%	23%	利润表 (百万元)					
营运能力					营业收入	2018	2019E	2020E	2021E	
总资产周转率	0.41	0.47	0.52	0.56	营业收入	5459	6920	8458	10066	
应收账款周转率	3.73	3.72	3.72	3.72	营业成本	3200	4031	4900	5804	
存货周转率	1.74	1.74	1.74	1.74	营业税金及附加	45	55	68	81	
偿债能力					销售费用	715	900	1057	1208	
资产负债率	29%	32%	34%	35%	管理费用	386	1038	1099	1309	
流动比	2.45	2.35	2.31	2.29	财务费用	(57)	(114)	6	6	
速动比	1.96	1.84	1.77	1.74	其他费用/(-收入)	(54)	100	90	90	
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	营业利润	907	1110	1417	1749	
现金及现金等价物	4250	4267	4411	4692	营业外净收支	(7)	5	5	5	
应收款项	1463	1858	2271	2703	利润总额	900	1115	1422	1754	
存货净额	1865	2351	2858	3385	所得税费用	116	143	183	226	
其他流动资产	1773	2249	2749	3272	净利润	784	971	1239	1529	
流动资产合计	9350	10725	12288	14051	少数股东损益	114	141	180	222	
固定资产	1089	1011	933	856	归属于母公司净利润	670	830	1060	1307	
在建工程	48	48	48	48	现金流量表 (百万元)					
无形资产及其他	152	152	142	131	经营活动现金流	967	588	858	1160	
长期股权投资	626	626	626	626	净利润	784	971	1239	1529	
资产总计	13440	14737	16212	17887	少数股东权益	114	141	180	222	
短期借款	23	23	23	23	折旧摊销	152	93	93	92	
应付款项	930	1188	1444	1711	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	1811	2294	2804	3337	营运资金变动	(83)	(617)	(654)	(682)	
其他流动负债	1056	1056	1056	1056	投资活动现金流	101	78	78	78	
流动负债合计	3821	4561	5327	6127	资本支出	(114)	78	78	78	
长期借款及应付债券	2	2	2	2	长期投资	60	0	0	0	
其他长期负债	108	108	108	108	其他	155	0	0	0	
长期负债合计	110	110	110	110	筹资活动现金流	(1051)	(415)	(530)	(654)	
负债合计	3931	4671	5437	6237	债务融资	(11)	0	0	0	
股本	2429	2409	2409	2409	权益融资	38	0	0	0	
股东权益	9510	10066	10775	11651	其它	(1079)	(415)	(530)	(654)	
负债和股东权益总计	13440	14737	16212	17887	现金净增加额	17	251	406	585	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【计算机组介绍】

宝幼琛，本年毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经历，目前主要负责计算机行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

张若凡，上海交通大学数学学士、金融硕士，2019年加入国海证券，从事计算机行业上市公司研究。

【分析师承诺】

宝幼琛，本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：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；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者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，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。