

鲁军

执业证书编号：S0270511070002

电话：021-20220051-809

lujun@wlzq.com.cn

联系人：夏雅琴

电话：021-20220051

发布日期：2011年10月11日

业绩稳定增长，估值具备优势

——广电运通（002152）调研简报

研究报告-公司调研简报

增持（首次）

报告关键要素：

公司是国内最大的ATM产品及系统解决方案提供商，ATM国内市场占有率约20%，上半年受大客户订单推迟影响，业绩增长低于预期。十二五期间，中国ATM市场保持稳定增长，公司自主研发的机芯使用率提高有望提升毛利率，ATM外包服务未来有望实现快速增长。公司业绩稳定增长，估值具备优势，给予“增持”评级。

调研内容：

- 9月14日，我们对广电运通进行了实地调研，与总经理叶子瑜、董秘任斌就公司业务情况进行了交流。参与调研的有包括光大证券、和熙投资、太平资管、人寿资管，长城基金，中信资管的十多家机构。

调研结论：

- **公司是国内最大的ATM产品及系统解决方案提供商：**

广电运通是全球领先的货币处理设备及相关系统解决方案提供商，主要业务包括ATM机制造销售、AFC（轨道交通自动售检票）设备及核心模块制造，ATM设备服务。

- **ATM机业务稳定增长，自主机芯提高毛利率：**

ATM制造是公司最主要的收入来源，上半年受大客户订单推迟影响，该项业务收入减少5%，占整体营收的81%。从国内ATM机销售来看，增长高峰期已过，十二五期间年新增量保持在6万台左右，十二五期末国内ATM保有量预计达到50万台。公司该项业务维持稳定增长，目前主要客户包括中行、农行，下半年中行预计会有第二批大订单。

公司自主研发的出钞机芯已在股份制银行、农信社及地方商业银行等大批量使用，已渗透到交总行、邮政邮储银行；循环机芯也在上述银行取得批量订单。带动公司上半年ATM机毛利率上升2.4%。上半年自主机芯一体机占总出货量的比例已经超过了10%，增速较快。随着公司自主机芯ATM机的销售占比不断提升，公司的综合毛利率水平仍有上升空间。

- **AFC设备上半年实现高速增长，长期看市场空间有限：**

上半年，公司的AFC设备销售收入同比增长913.5%，达到0.92亿元。目前，公司已有近100台自主售票机布放在京沪高铁沿线，公司的纸币识别模块和纸币找零模块也在国内高铁、地铁市场上得到广泛应用，在高铁售票机市场，包含模块在内的市场占有率接近100%。未来虽然高铁建设可能减速，但是轨道交通建设仍将保持高速增长，公司的AFC业务仍能保持较快增速。但长期来看，由于公司缺少系统集成资质，在高铁和地铁市场竞争中处于不利地位，且高铁和地铁市场总体规模与ATM机市

场相比小得多，市场空间受限。

● **金融外包业务未来将快速增长：**

公司的金融外包业务主要包括两类：一类是ATM机日常管理维护，一类是ATM机清分、押运等高端外包服务。上半年，公司实现服务收入0.43亿元，同比增长53%。

公司的ATM机售出后，通常有2-3年的免费维护期，公司的ATM机销售2007年开始放量，ATM设备维护收入2010年开始快速增长。

高端金融服务是公司未来重点发展的业务，主要承接银行服务外包业务，包括自动柜员机托管(配钞押运、清机加钞、技术服务监管)和现金及有价证券清分等服务。公司作为国内前六大ATM厂商中唯一的国内企业，在服务响应方面具有明显优势。上半年成功开拓花旗、浦发2家银行的清分业务，服务领域扩展至外资银行。采用金融全外包模式可以使银行的成本下降50%以上，因此国外的大多数发达国家银行将离行式ATM服务外包给专业厂商。从长期来看，在国家政策的推动下，随着银行认知度的提高，金融全外包模式在国内的发展空间巨大，目前全国ATM总保有量约30万台，按每台维护费用2万，离行ATM占比25%计算，未来市场空间在15亿以上，该项业务将是公司未来快速增长的引擎之一。

- **盈利预测与投资建议：** 预计公司11-13年收入分别为22亿、26亿、31亿，净利润分别为6.1亿、7.5亿、9.4亿，EPS 分别为1.36、1.69、2.11元，目前股价对应10年PE为22、18、14倍。公司未来几年业绩稳定增长，目前估值水平具备相当优势，关注公司新客户拓展及海外市场拓展取得的进展，给予公司“增持”评级。

- **投资风险：** 金融外包服务增长不达预期

盈利预测

	2009年	2010年	2011E	2012E
营业收入(亿元)	14.89	17.24	21.90	26.20
增长比率(%)	24.06	15.82	27.01	19.63
净利润(亿元)	3.87	4.76	6.10	7.50
增长比率(%)	17.01	22.48	28.23	22.95
每股收益(元)	14.89	1.07	1.37	1.69
市盈率(倍)	--	27.6	21.5	17.5

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。