

计算机设备

署名人: 崔莹

S0960511060001

021-52288047

cuiying@cjis.cn

6-12个月目标价: 29.00元

当前股价: 22.12元

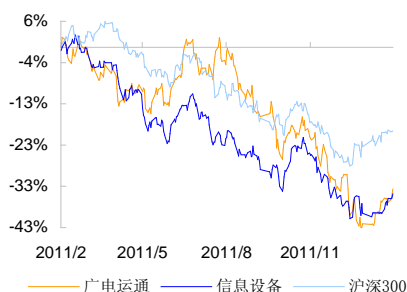
评级调整: 调低

基本资料

上证综合指数	2403.59
总股本(百万)	444
流通股本(百万)	426
流通市值(亿)	94
EPS	1.39
每股净资产(元)	5.87
资产负债率	26.96%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
广电运通	14.43	-15.56	-29.89
信息设备	13.95	-8.83	-11.47
沪深300指数	2.33	-1.69	-8.73



相关报告

- 广电运通-平淡之中不乏亮点 2011-08-28
- 广电运通-土耳其订单略超预期, 关注11年海外市场突破 2011-04-13
- 广电运通-业绩符合预期, 11年值得期待 2011-03-24

广电运通

002152

推荐

收入增速回升, 但成本压力较大

公司发布业绩预告, 11年实现收入20.89亿元, 同比增长21.18%, 实现归属于母公司股东净利润5.06亿元, 同比增长6.54%。

投资要点:

- 由于国家布局内重点软件企业尚未认定, 公司先按照15%所得税税率进行了计算, 预计影响净利润2820万元, 如果还原该因素(10%税率计算), 则11年实现净利润5.34亿元, 同比增长12.4%。
- 成本压力较大: 11年公司利润增速大幅落后于收入增速, 与市场预期正好相反, 我们认为主要原因是人力成本上升较快, 判断公司11年人员数量同比增长40%左右, 且大部分人员投向了ATM服务领域, 预计12年人员增速趋缓, 公司整体净利润率将趋于稳定。
- 国内ATM设备市场保持稳定: 11年公司来源于国内大行的ATM设备采购收入稳定增长, 其中中行与10年基本持平, 农行出现了恢复性增长, 而建行订单金额也取得了突破; 其他银行中, 公司在近年来ATM设备采购量增速较快的邮储银行、各地农信社、农商行中, 也占据了一定的市场份额。
- 海外ATM设备市场开拓进展良好: 预计土耳其订单基本在11年确认收入, 而从公司英文网站的一些资料来看, 我们推测公司11年在伊朗市场签单整体金额不亚于土耳其的订单, 且公司在中东、东欧、东南亚、南亚和非洲等地区持续取得突破。
- ATM服务是战略重点: 如前所述, 公司11年人员投向主要是ATM服务业务, 其中高端金融服务是公司的战略重点, 该业务对于银行的成本节约非常明显, 目前该业务在广州、深圳、东莞、南京、石家庄、成都、天津等城市有序拓展, 发展态势良好。
- 盈利预测与投资评级。我们预计公司11-13年EPS分别为1.20、1.45和1.73元, 给予推荐评级。
- 风险提示: 海外市场扩张风险。

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1724	2090	2526	3000
收入同比(%)	16%	21%	21%	19%
归属母公司净利润	475	534	647	769
净利润同比(%)	22%	12%	21%	19%
毛利率(%)	49.3%	48.2%	47.9%	47.7%
ROE(%)	23.7%	21.6%	20.7%	19.8%
每股收益(元)	1.07	1.20	1.45	1.73
P/E	20.89	18.59	15.34	12.91
P/B	4.94	4.01	3.18	2.55
EV/EBITDA	19	17	14	12

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	2421	2801	3502	4343
现金	999	1300	1684	2182
应收账款	979	921	1114	1323
其他应收款	20	20	25	29
预付账款	23	16	20	24
存货	399	541	659	785
其他流动资产	0	1	1	2
非流动资产	353	437	499	539
长期投资	0	0	0	0
固定资产	301	370	415	443
无形资产	15	19	24	29
其他非流动资产	37	48	60	66
资产总计	2774	3238	4001	4883
流动负债	731	732	846	957
短期借款	167	180	200	210
应付账款	239	217	263	314
其他流动负债	325	335	383	433
非流动负债	17	13	14	14
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	17	13	14	14
负债合计	748	745	859	971
少数股东权益	18	20	21	23
股本	342	445	445	445
资本公积	368	368	368	368
留存收益	1299	1661	2308	3077
归属母公司股东权益	2008	2474	3121	3889
负债和股东权益	2774	3238	4001	4883

现金流量表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	119	462	450	554
净利润	476	535	648	771
折旧摊销	25	33	41	48
财务费用	-2	-10	-15	-21
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-384	-94	-227	-247
其他经营现金流	4	-2	2	3
投资活动现金流	-68	-116	-101	-87
资本支出	65	110	95	80
长期投资	-7	0	0	0
其他投资现金流	-9	-6	-6	-7
筹资活动现金流	-133	-45	35	31
短期借款	-1	13	20	10
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	103	0	0
资本公积增加	9	0	0	0
其他筹资现金流	-142	-161	15	21
现金净增加额	-87	301	383	498

利润表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1724	2090	2526	3000
营业成本	875	1083	1317	1569
营业税金及附加	23	27	33	39
营业费用	212	299	341	390
管理费用	154	188	227	270
财务费用	-2	-10	-15	-21
资产减值损失	7	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	454	503	623	753
营业外收入	73	93	99	105
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	526	595	721	856
所得税	50	59	72	86
净利润	476	535	648	771
少数股东损益	1	1	1	2
归属母公司净利润	475	534	647	769
EBITDA	477	526	649	780
EPS (元)	1.39	1.20	1.45	1.73

主要财务比率

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	15.8%	21.2%	20.9%	18.8%
营业利润	34.1%	10.9%	23.8%	20.9%
归属于母公司净利润	22.5%	12.4%	21.2%	18.9%
获利能力				
毛利率	49.3%	48.2%	47.9%	47.7%
净利率	27.6%	25.6%	25.6%	25.6%
ROE	23.7%	21.6%	20.7%	19.8%
ROIC	34.8%	32.9%	33.5%	34.4%
偿债能力				
资产负债率	27.0%	23.0%	21.5%	19.9%
净负债比率	22.29	24.17%	23.27	21.63%
流动比率	3.31	3.83	4.14	4.54
速动比率	2.77	3.09	3.36	3.72
营运能力				
总资产周转率	0.69	0.70	0.70	0.68
应收账款周转率	2	2	2	2
应付账款周转率	4.78	4.75	5.49	5.44
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	1.07	1.20	1.45	1.73
每股经营现金流(最新摊薄)	0.27	1.04	1.01	1.25
每股净资产(最新摊薄)	4.51	5.56	7.02	8.74
估值比率				
P/E	20.89	18.59	15.34	12.91
P/B	4.94	4.01	3.18	2.55
EV/EBITDA	19	17	14	12

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

相关报告

报告日期	报告标题
2011-08-28	广电运通-平淡之中不乏亮点
2011-04-13	广电运通-土耳其订单略超预期，关注 11 年海外市场突破
2011-03-24	广电运通-业绩符合预期，11 年值得期待
2011-02-26	广电运通-2010 年业绩快报点评

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

崔莹, CPA, CFA Charter pending candidate, 中投证券研究所计算机行业研究员, 南京大学计算机学士, 金融工程硕士, 多年金融行业从业经验。重点覆盖公司: 远光软件、汉得信息、海隆软件、新北洋、广电运通、恒泰艾普、软控股份、恒生电子、金证股份、广联达、四维图新

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海市

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434