

2012年07月11日

韩伟琪

WeiQi_Han@e-capital.com.cn

目标价(元) RMB 18.00

公司基本信息

| | |
|-------------------|----------------------|
| 产业别 | 信息设备 |
| A 股价(2012/7/11) | 15.32 |
| 深证成份指数(2012/7/11) | 9588.29 |
| 股价 12 个月高/低 | 34.15/15.18 |
| 总发行股数 (百万) | 622.70 |
| A 股数 (百万) | 597.23 |
| A 市值 (亿元) | 91.50 |
| 主要股东 | 广州无线电集团有限公司 (47.70%) |
| 每股净值 (元) | 4.05 |
| 股价/账面净值 | 3.78 |
| | 一个月 三个月 一年 |
| 股价涨跌(%) | -1.79 -4.24 -35.10 |

近期评等

| 出刊日期 | 前日收盘 | 评等 |
|------------|-------|----|
| 2011-03-25 | 23.79 | 买入 |

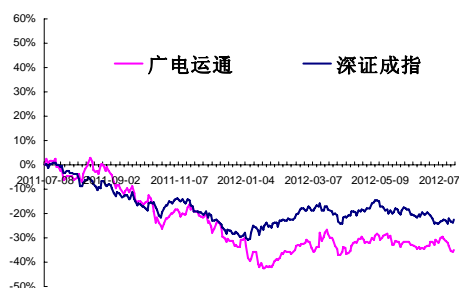
产品组合

| | |
|----------|--------|
| 货币自动处理设备 | 85.30% |
| 设备维护收入 | 7.63% |
| 设备配件销售 | 5.93% |
| ATM 营运收入 | 1.14% |

机构投资者占流通 A 股比例

| | |
|--------|--------|
| 基金 | 11.48% |
| 券商集合理财 | 0.97% |
| 社保基金 | 5.07% |
| 一般法人 | 53.73% |

股价相对大盘走势



广电运通 (002152.SZ)

Buy 买入

国产 ATM 龙头稳扎稳打

结论与建议:

作为国内 ATM 设备龙头, 11 年市占率达到 23%, 公司与中行、交行、农行、农信社等大型金融机构合作密切, 订单稳定增长, 同时入围建行 ATM 的采购体系扩大了公司大客户群体。未来公司继续海外积极扩张外, 对国内中小型银行客户的开拓也将是战略重点。

预计公司 2012、13 年 EPS 分别为 1.027 元和 1.292 元, YoY 分别增长 26.25% 和 25.83%。目前 2012、13 年 P/E 为 15 和 12 倍, 给予买入投资建议, 目标价为 18 元 (2012 年 18x)。

■ **预告上半年净利润 YoY -10%~+20%:** 2012 年 Q1 公司营收 YoY+12.1% 至 4.3 亿元, 实现净利润 1.33 亿元, YoY+10.65%, 单季毛利率为 47.95%, YoY 基本持平, QoQ 则下降 5 个百分点。公司方面预告, 因报告期内公司各项业务保持平稳, 公司 12 年上半年归属上市公司股东的净利润 YoY 波动范围在 -10%~+20% 区间。

■ **ATM 订单量平稳增加:** 公司 ATM 订单 5 年 CAGR 达到 17.4%。2011 年的订单合同额达到 23.65 亿元, YoY+37%, 占年度产品订单额的 90% 左右, 其中中行、农行、交行、农信社等大客户的订单情况稳定, 也已入围建行 ATM 招标范围, 海外订单因土耳其 Ziraat Bank 采购而大幅增加。

■ **海外业务有望继续突破:** 2011 年, 公司出口销售额达到 4.04 亿元, YoY 大增 243%, 其中除了 IRAN ARGHAM CO 业务量继续稳定外, 土耳其 Ziraat Bank 2.45 亿元的大单贡献巨大。目前看来, 相对于国内市场格局稳定, 公司在海外拓展业务更具潜力, 后续中东、东南亚、澳洲等都有可能成为公司潜在的海外市场。

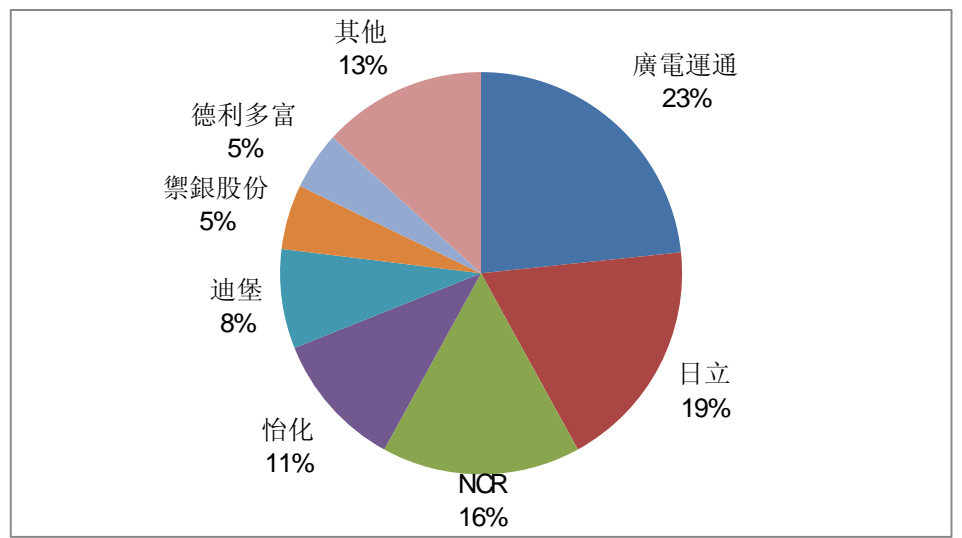
■ **国内市占率领先:** 根据《金融时报》统计, 广电运通 2011 年销售 ATM 类设备 1.75 万台, YoY+32.6%, 国内市场占有率达到 23.3%, 超越了日立、NCR 等国际巨头, 位列第一。

■ **盈利预期:** 预计公司 2012、13 年营收将分别达到 26.58 亿元和 33.23 亿元, YoY 分别增长 27.19% 和 25.04%; 实现净利润分别为 6.40 亿元和 8.05 亿元, YoY 分别增长 26.25% 和 25.83%; EPS 分别为 1.027 元和 1.292 元。目前 2012、13 年 P/E 为 15 和 12, 给予买入投资建议, 目标价为 18 元 (2012 年 18x)。

..... 接续下页

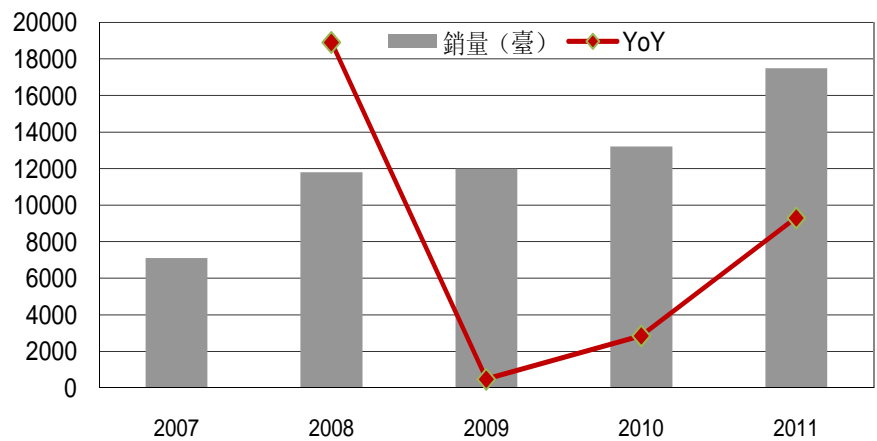
| 年度截止 12 月 31 日 | | 2009 | 2010 | 2011 | 2012F | 2013F |
|----------------|---------|--------|--------|---------|---------|--------|
| 纯利(Netprofit) | RMB 百万元 | 388 | 475 | 507 | 638 | 801 |
| 同比增减 | % | 17.00% | 22.48% | 6.61% | 25.90% | 25.61% |
| 每股盈余(EPS) | RMB 元 | 1.134 | 1.389 | 1.139 | 1.024 | 1.286 |
| 同比增减 | % | -2.49% | 22.48% | -17.99% | -10.07% | 25.61% |
| A 股市盈率(P/E) | X | 13.51 | 11.03 | 13.45 | 14.96 | 11.91 |
| 股利(DPS) | RMB 元 | 0.400 | 0.200 | 0.100 | 0.310 | 0.390 |
| 股息率(Yield) | % | 2.61% | 1.31% | 0.65% | 2.02% | 2.55% |

图表一： 2011 年国内 ATM 销售市场格局 (by 直接销量)



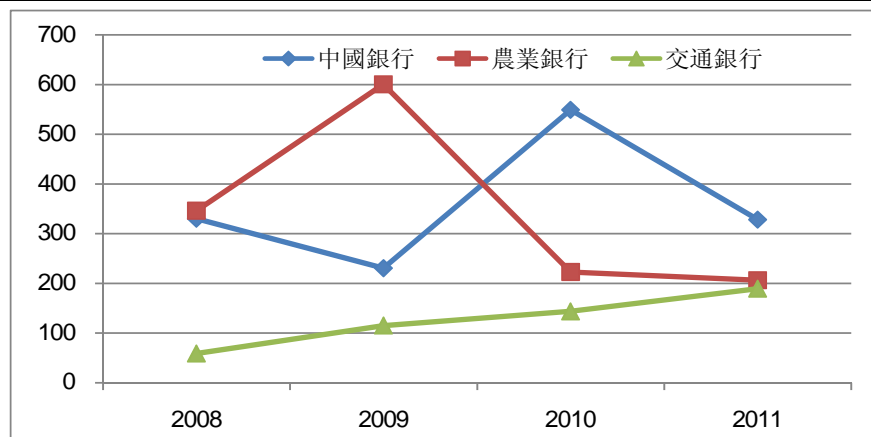
资料来源：《金融时报》（2012/03）

图表二： 广电运通 ATM 设备出货量及 YoY



资料来源：《金融时报》（2012/03）

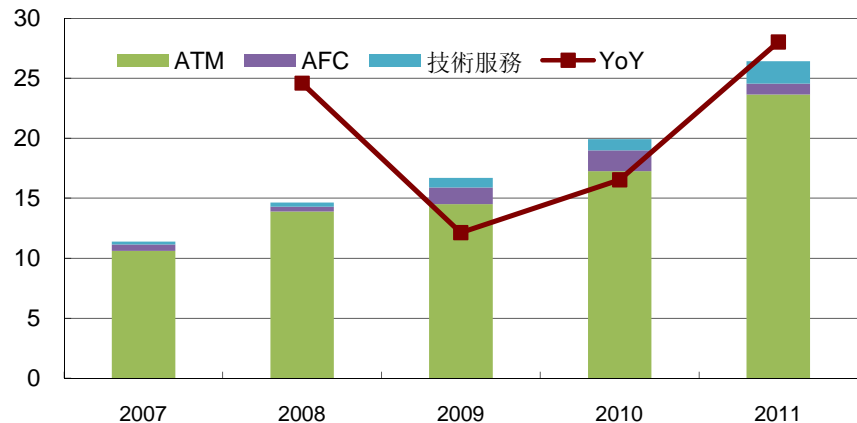
图表三： 2011 年公司主要业务营收及 YoY



资料来源：公司公告，群益证券

图表四： 公司订单签订情况

(单位：亿元)



资料来源：公司公告，群益证券

图表五： 2010、11年公司针对前5大客户销售情况：

| 2011年 | | | | 2010年 | | | |
|-------|----------------|---------|--------|-------|----------------|---------|--------|
| 排序 | 客户 | 销售额 mn | 占营收比 | 排序 | 客户 | 销售额 mn | 占营收比 |
| 1 | 中国银行 | 327.92 | 15.69% | 1 | 中国银行 | 548.93 | 31.84% |
| 2 | Ziraat Bank | 244.69 | 11.71% | 2 | 农业银行 | 222.72 | 12.92% |
| 3 | 农业银行 | 206.04 | 9.86% | 3 | 交通银行 | 143.22 | 8.31% |
| 4 | 交通银行 | 188.85 | 9.04% | 4 | IRAN ARGHAM CO | 92.52 | 5.37% |
| 5 | IRAN ARGHAM CO | 104.04 | 4.98% | 5 | 邮储银行 | 57.93 | 3.36% |
| 合计 | | 1071.53 | 51.28% | 合计 | | 1065.32 | 61.80% |

资料来源：公司公告，群益证券

预期报酬(Expected Return; ER)为准，说明如下：

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%)； 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%)； 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一：合并损益表

| 百万元 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012F | 2013F |
|---------------|------|------|------|-------|-------|
| 营业收入 | 1489 | 1724 | 2089 | 2658 | 3323 |
| 经营成本 | 853 | 875 | 1051 | 1344 | 1652 |
| 营业税金及附加 | 16 | 23 | 35 | 45 | 56 |
| 销售费用 | 164 | 212 | 293 | 372 | 466 |
| 管理费用 | 122 | 154 | 203 | 260 | 324 |
| 财务费用 | -9 | -2 | -2 | -27 | -23 |
| 资产减值损失 | 5 | 7 | 6 | 10 | 10 |
| 投资收益 | 0 | 0 | -1 | -8 | -8 |
| 营业利润 | 338 | 454 | 503 | 644 | 830 |
| 营业外收入 | 85 | 73 | 93 | 120 | 130 |
| 营业外支出 | 1 | 1 | 2 | 5 | 5 |
| 利润总额 | 423 | 526 | 595 | 759 | 955 |
| 所得税 | 36 | 50 | 87 | 118 | 148 |
| 少数股东权益 | -1 | 1 | 1 | 2 | 2 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 388 | 475 | 507 | 640 | 805 |

附二：合并资产负债表

| 百万元 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012F | 2013F |
|-----------|------|------|------|-------|-------|
| 货币资金 | 1086 | 999 | 1320 | 1484 | 1761 |
| 应收帐款 | 410 | 979 | 838 | 1005 | 1156 |
| 存货 | 421 | 399 | 649 | 778 | 856 |
| 流动资产合计 | 1941 | 2421 | 2854 | 3310 | 3807 |
| 长期投资净额 | 0 | 0 | 167 | 176 | 185 |
| 固定资产合计 | 214 | 301 | 298 | 418 | 459 |
| 在建工程 | 38 | 1 | 2 | 2 | 2 |
| 无形资产 | 14 | 15 | 18 | 18 | 18 |
| 资产总计 | 2218 | 2774 | 3378 | 3961 | 4490 |
| 流动负债合计 | 533 | 731 | 887 | 976 | 966 |
| 长期负债合计 | 10 | 17 | 29 | 32 | 39 |
| 负债合计 | 544 | 748 | 917 | 1008 | 1005 |
| 少数股东权益 | 14 | 18 | 24 | 31 | 41 |
| 股东权益合计 | 1675 | 2026 | 2461 | 2953 | 3485 |
| 负债和股东权益总计 | 2218 | 2774 | 3378 | 3961 | 4490 |

附三：合并现金流量表

| 百万元 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012F | 2013F |
|---------------|------|------|------|-------|-------|
| 经营活动产生的现金流量净额 | 255 | 119 | 498 | 568 | 613 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -85 | -68 | -220 | -242 | -274 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -58 | -133 | -53 | -58 | -62 |
| 现金及现金等价物净增加额 | 112 | -87 | 217 | 268 | 277 |

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。