

2012年09月20日

韩伟琪

WeiQi_Han@e-capital.com.cn

目标价(元) RMB 17.50

广电运通 (002152.SZ)

Buy 买入

与中行签订 4.7 亿元大单，大行订单稳步提升

结论与建议：

广电运通上半年净利润 YoY+11%，ATM 销售收入保持 13%的稳定增长。以公司为典型代表的国产 ATM 厂商继续加强与国有四大行等大银行的订单合作，此次公告中行 4.7 亿元订单显示公司与其一如既往的良好合作。预计公司 12 年与中行、交行、农行以及邮储等银行的订单将继续增加

预计公司 2012、13 年 EPS 分别为 0.923 元和 1.073 元，YoY 分别增长 13.47% 和 16.42%。目前 2012、13 年 P/E 为 16 和 14 倍，给予买入投资建议，目标价为 17.5 元（2013 年 16x）。

公司基本资讯

产业别	资讯设备
A 股价(2012/9/19)	15.00
深证成份指数(2012/9/19)	8431.74
股价 12 个月高/低	30.33/14.2
总发行股数 (百万)	622.70
A 股数 (百万)	597.23
A 市值 (亿元)	89.58
主要股东	广州无线电集团有限公司 (47.70%)
每股净值 (元)	4.25
股价/账面净值	3.53
	一个月 三个月 一年
股价涨跌 (%)	3.23 -9.86 -28.97

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2011-07-11	15.32	买入

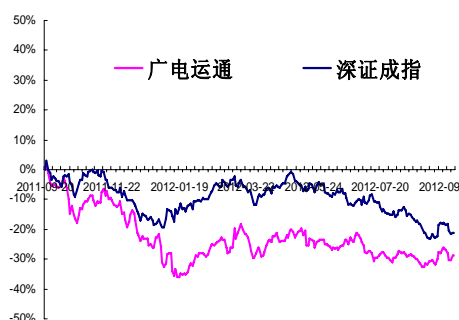
产品组合

货币自动处理设备	87.85%
设备维护收入	8.84%
设备配件销售	2.11%
ATM 营运收入	1.19%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	20.36%
券商集合理财	1.99%
社保基金	5.26%
一般法人	53.71%

股价相对大盘走势



■ **上半年净利润 YoY+11%:** 2012 年上半年公司营收 YoY+7.88%至 9.36 亿元，实现净利润 2.56 亿元，YoY+11.07%，EPS 为 0.412 元，Q1、Q2 表现基本持平，上半年毛利率为 49.63%，YoY 提高 4 个百分点，为 ATM 设备营收增长和毛利率提升，同时 AFC 设备销量下滑造成产品结构上移。

■ **ATM 订单量平稳增加，大行订单保持增长:** 公司日前公告，与中行签订价值 4.7 亿元设备订单，预计全年中行订单量会接近 7 亿元，好于去年 6 亿元的订单量。其他大行方面，公司今年以来与农行、中行以及交行继续保持密切的合作关系，同建行的订单预计也会好于去年水准。全年大行客户的出货量预计保持稳中有升的态势。国内银行的运营状况有长期保持增长的实力，其 ATM 设备布点、新购以及更新需求将不断加强。

■ **看好海外业务未来的成长:** 2011 年公司出口土耳其 Ziraat Bank 2.45 亿元的大单对海外营收贡献巨大，不过尚不具典型意义，短期会对未来出口 YoY 造成压力。目前看来，公司在海外仍处在大力拓展市场份额的阶段，后续中东、东南亚、澳洲等都有可能成为公司的海外市场，长期仍看好其国际业务。

■ **AFC 设备受制轨交建设暂缓，后续仍有潜力:** 由于此前铁道部资金问题等因素影响，国内包括高铁、地铁等建设步伐有所放缓。目前这一现象已有改善，铁道部的基建投资从年初的 4060 亿经过三次调整追加到 4960 亿元；同时 9 月初发改委密集批复 25 个地铁轻轨项目，涉及投资额超过 7000 亿元。预示未来 AFC 设备整体市场需求将随之有明显的改善。

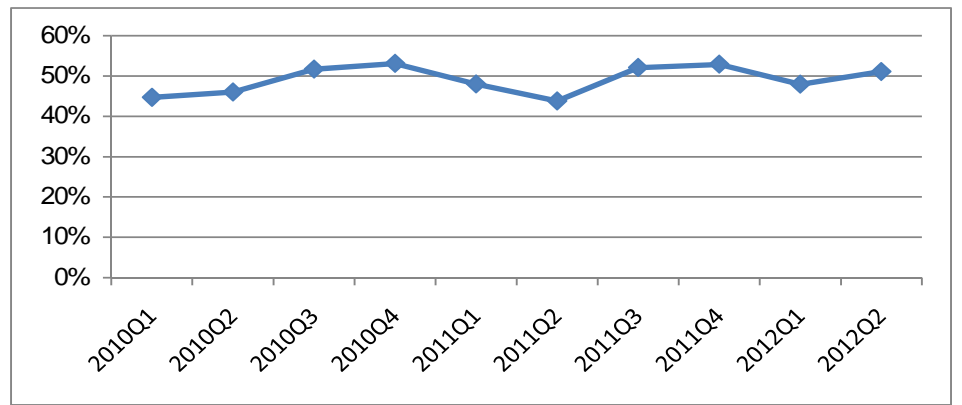
■ **Q3 预计环比回落，为正常季节性波动:** 由于银行招标的周期波动，Q3 公司业绩多为年内低谷，待 Q4 再有大规模招标后，当季业绩会明显反弹。

■ **盈利预期:** 预计公司 2012、13 年营收将分别达到 23.20 亿元和 27.36 亿元，YoY 分别增长 11.06%和 17.91%；实现净利润分别为 5.75 亿元和 6.68 亿元，YoY 分别增长 13.47%和 16.42%；EPS 分别为 0.923 元和 1.073 元。目前 2012、13 年 P/E 为 16 和 14 倍，给予买入投资建议，目标价为 17.5 元（2013 年 16x）。

..... 接续下页

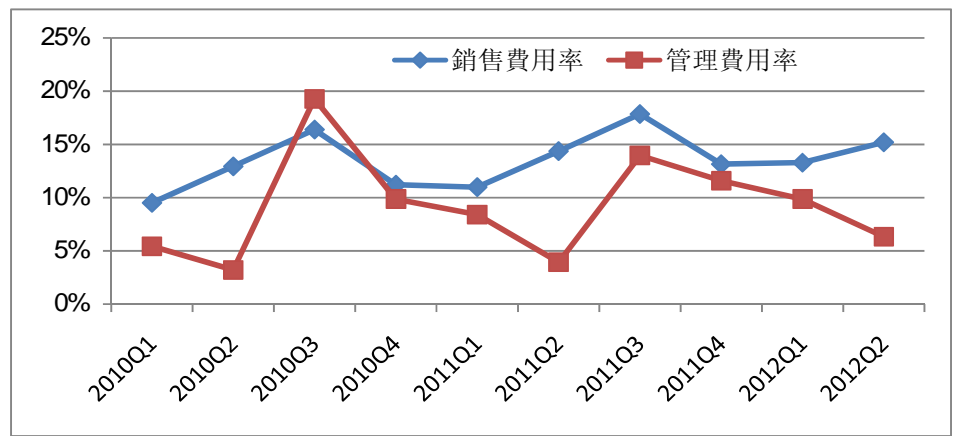
年度截止 12 月 31 日		2009	2010	2011	2012F	2013F
纯利(Netprofit)	RMB 百万元	388	475	507	575	668
同比增减	%	17.00%	22.48%	6.61%	13.47%	16.20%
每股盈余(EPS)	RMB 元	1.134	1.389	1.139	0.923	1.073
同比增减	%	-2.49%	22.48%	-17.99%	-18.95%	16.20%
A 股市盈率(P/E)	X	13.23	10.80	13.17	16.25	13.98
股利(DPS)	RMB 元	0.400	0.200	0.100	0.310	0.390
股息率(Yield)	%	2.67%	1.33%	0.67%	2.07%	2.60%

图表一： 公司分季度毛利率：



资料来源：公司公告，群益证券

图表二： 公司分季度销售、管理费用率：



资料来源：公司公告，群益证券

图表三： 2012 年上半年公司针对前 5 大客户销售情况：

排序	客户	销售额 mn	占营收比
1	中国银行	297.68	31.79%
2	农业银行	124.44	13.29%
3	交通银行	87.65	9.36%
4	建设银行	78.95	8.43%
5	邮政储蓄银行	31.89	3.41%
合计		620.61	66.28%

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	2320	2736
经营成本	853	875	1051	1153	1350
营业税金及附加	16	23	35	26	47
销售费用	164	212	293	325	384
管理费用	122	154	203	232	267
财务费用	-9	-2	-2	7	12
资产减值损失	5	7	6	0	0
投资收益	0	0	-1	-10	-8
营业利润	338	454	503	568	669
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	683	794
所得税	36	50	87	106	123
少数股东权益	-1	1	1	2	3
归属于母公司所有者的净利润	388	475	507	575	668

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	1764
应收帐款	410	979	838	796	915
存货	421	399	649	681	749
流动资产合计	1941	2421	2854	2997	3461
长期投资净额	0	0	167	172	181
固定资产合计	214	301	298	283	312
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	3486	3997
流动负债合计	533	731	887	621	615
长期负债合计	10	17	29	35	42
负债合计	544	748	917	656	657
少数股东权益	14	18	24	25	32
股东权益合计	1675	2026	2461	2830	3340
负债和股东权益总计	2218	2774	3378	3486	3997

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	513	554
投资活动产生的现金流量净额	-85	-68	-220	-187	-212
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	280

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; @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, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。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。