



# 12年业绩稳健增长 VTM和清分机 是未来看点

2013年4月1日

推荐/首次

广电运通

财报点评

## ——广电运通（002152）2012 年年报点评

郭琪 | 信息设备行业分析师 | guoqi@dxzq.net.cn | 010-66554039 | 执业证书编号: S1480510120010

### 事件:

公司公布2012年年报, 公司2012年实现营业收入21.68亿元, 同比增长3.78%; 归属上市公司股东净利润5.79亿元, 同比增长14.23%; 基本每股收益0.93元。2012年公司利润分配预案为每10股送2股并派发人民币3元现金(含税)。

### 公司分季度财务指标

指标	11Q2	11Q3	11Q4	12Q1	12Q2	12Q3	12Q4
营业收入(百万元)	483.79	436.37	785.19	430.42	505.92	429.29	802.78
增长率(%)	2.19%	34.97%	31.94%	12.05%	4.58%	-1.62%	2.24%
毛利率(%)	43.79%	52.07%	52.88%	47.95%	51.06%	52.79%	55.09%
期间费用率(%)	17.85%	32.49%	25.12%	21.96%	22.01%	30.10%	30.40%
营业利润率(%)	25.05%	18.47%	24.19%	24.45%	27.55%	20.49%	21.75%
净利润(百万元)	110.43	72.02	203.69	133.22	123.18	79.96	242.28
增长率(%)	-5.45%	9.57%	7.60%	10.65%	11.54%	11.02%	18.95%
每股盈利(季度, 元)	0.248	0.162	0.458	0.300	0.198	0.128	0.389
资产负债率(%)	20.71%	18.85%	27.14%	15.74%	13.42%	15.53%	25.54%
净资产收益率(%)	5.06%	3.20%	8.28%	5.15%	4.63%	2.94%	8.12%
总资产收益率(%)	4.01%	2.60%	6.03%	4.34%	4.01%	2.48%	6.05%

### 观点:

#### 1. 国内业务稳健增长, 海外业务下滑拖累整体业绩。

报告期内, 公司实现营业收入实现21.68亿元, 同比增长3.78%, 其中国内市场实现营业收入20.65亿元, 同比增长22.56%, 国外市场实现营业收入1.03亿元, 同比下滑74.48%。

据中国人民银行发布的统计数据, 2012年我国联网ATM保有量达到41.56万台。金融时报数据显示, 国内各大有国有商业银行、股份制银行、邮政储蓄、城商行、农商行等金融机构累计购买ATM设备约10.07万台。公司新增分行级客户128家, 以20170台的销售量继续保持市场占有率第一的位置, 前五大品牌销售量占据全年总量约72.51%。随着国内ATM行业逐渐成熟, 核心技术和综合实力逐渐成为银行客户选择自助设备供应商的主要评判标准, 公司凭借自身的核心技术继续扩大市场份额, 2013年公司ATM销售将依然保持良好的增长势头。

国外市场收入大幅下滑, 主要是受到欧债危机的影响, 再加上伊朗国际结算的限制, 当地大型商业银行资本开支有所缩减, 现金处理设备的采购需求也有所下降, 公司国外重点市场土耳其、伊朗等地的销售额大幅下滑。

## 2. 毛利水平提升，现金流状况良好。

公司综合毛利率同比提升2.57个百分点至52.28%，主要原因是公司自主机芯的ATM设备批量投入生产，以及研发、采购等多个环节采取多种措施降低材料成本，生产成本得到有效控制。

2012年，经营活动产生的现金流量净额为8.57亿元，同比增长72%。其中，公司经营活动产生的现金流入为31.08亿元，同比增长15.92%，主要源于公司销售收入的增杰以及货款的及时回笼，销售产品、提供劳务收到的现金28.80亿元，同比增长15.06%；经营活动产生的现金流出为22.52亿元，同比增长3.13%，主要是支付的各项税费和支付给职工以及为职工支付的现金增加。

## 3. 维护收入占比持续提升，VTM和清分机是新的利润增长点。

报告期内，公司设备维护及服务营业收入2.32亿元，同比增长45.24%，营业收入占比同比提升3.06个百分点至10.69%。主要是公司全资子公司深圳银通设备维护网络不断扩大，至报告期末，设备维护网点已达443个，一线服务工程师两千多人，24小时为用户提供产品联网技术支持和维修件支持，定期对产品做巡回检查。另一方面，公司控股子公司广州穗通及全资子公司深圳银通开展的ATM全外包服务业务也得到迅速发展。我们预计今年设备维护及服务业务的收入占比仍将进一步提升。

目前VTM（远程虚拟柜员机）受到市场关注，VTM可以降低银行成本，延长营业时间，提高用户体验，是未来智慧银行的发展方向，VTM市场前景良好；公司在远程虚拟柜员机上具备先发优势，目前在广发、交行、土耳其等顺利试点并实现小批量销售，一旦市场启动有望获取较大份额。

我国的纸币清分机市场，央行是以大中型清分机为主，各大商业银行以中小型清分机为主，市场的年需求量和保有量都不断增大，目前已进入需求快速增长的阶段。公司清分机项目研发进展顺利，公司正式进入现金清分与处理设备业务领域，四口清分机CM400已在部分股份制银行、商行及农信使用，未来将成为公司新的利润增长点。

### 结论：

目前银监会鼓励银行采购国产信息设备，未来ATM进口替代有望加速。公司拥有企业自主循环机芯的存取款一体机，核心技术模块逐渐国产化，目前已经入围工行ATM性能测试，今年有望获得突破；公司不断扩大设备维护网络，设备维护规模再上台阶；VTM与清分机市场前景看好，未来有望成为公司新的利润增长点。我们预计公司2013年-2015年的营业收入分别为24.43亿元、27.38亿元和30.59亿元，净利润分别为6.92亿元、8.16亿元和9.52亿元，每股收益分别为1.11元、1.31元和1.53元，对应的PE分别为16倍、14倍和12倍，首次给予“推荐”投资评级。

### 风险提示：

市场竞争激烈导致公司ATM业务盈利能力下降。

表 1：公司盈利预测

指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
主营收入（百万元）	2089.47	2168.41	2443.18	2737.88	3059.06
(+/-)%	21.18%	3.78%	12.67%	12.06%	11.73%
EBITDA（百万元）	531.54	527.45	624.28	725.09	827.64

(+/-)%	11.40%	-0.77%	18.36%	16.15%	14.14%
净利润(百万元)	506.53	578.63	691.93	815.68	951.62
(+/-)%	6.61%	14.23%	19.58%	17.88%	16.67%
ROE	20.79%	19.49%	19.43%	19.18%	18.80%
EPS(元)	1.14	0.93	1.11	1.31	1.53
P/E	15.58	19.10	15.98	13.56	11.62
P/B	3.24	3.73	3.11	2.60	2.18
EV/EBITDA	12.58	17.17	13.43	10.65	8.39

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 郭琪

电子信息工程专业毕业，2008年加盟东兴证券研究所，有三年通信行业研究经验。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。