



东兴证券
DONGXING SECURITIES

主营稳健增长 VTM和清分机进展顺利

2013年08月26日

推荐/维持

广电运通

财报点评

——广电运通（002152）2013年半年度财报点评

郭琪	计算机行业分析师	执业证书编号: S1480510120010
	guoqi@dxzq.net.cn	010-66554039

事件:

公司公布2013年半年报, 报告期内, 公司实现营业收入9.86亿元, 同比增长5.30%; 实现归属于上市公司股东的净利润2.79亿元, 同比增长8.68%; 基本每股收益0.37元。

公司分季度财务指标

指标	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2
营业收入(百万元)	785.19	430.42	505.92	429.29	802.78	511.94	474.05
增长率(%)	31.94%	12.05%	4.58%	-1.62%	2.24%	18.94%	-6.30%
毛利率(%)	52.88%	47.95%	51.06%	52.79%	55.09%	52.47%	51.94%
期间费用率(%)	25.12%	21.96%	22.01%	30.10%	30.40%	20.82%	24.23%
营业利润率(%)	24.19%	24.45%	27.55%	20.49%	21.75%	30.99%	27.15%
净利润(百万元)	203.82	133.58	123.70	80.93	243.14	138.32	143.70
增长率(%)	07.66%	10.57%	11.90%	11.99%	19.29%	03.55%	16.17%
每股盈利(季度, 元)	0.46	0.30	0.20	0.13	0.39	0.22	0.19
资产负债率(%)	27.14%	15.74%	13.42%	15.53%	25.54%	16.95%	17.34%
净资产收益率(%)	8.28%	5.15%	4.63%	2.94%	8.12%	4.42%	4.65%
总资产收益率(%)	6.03%	4.34%	4.01%	2.48%	6.05%	3.67%	3.84%

观点:

1. 公司主营 ATM 和 AFC 销售保持良好势头

报告期内, 公司实现营业收入9.86亿元, 同比增长5.30%; 实现归属于上市公司股东的净利润2.79亿元, 同比增长8.68%。其中二季度单季度实现营业收入4.74亿元, 同比下降6.30%; 归属于上市公司股东的净利润1.42亿元, 同比增长15.33%。公司主要从事ATM 和AFC 的生产、销售以及ATM 营运业务和为相关设备提供服务业务。上半年, 公司拥有自主循环机芯的存取款一体机在国内市场铺开销售, ATM 设备实现营业收入7.48亿元, 较上年同期减少6.40%, 主要是客户签收确认的安装量略有放慢, 但新签合同维持了良好增势, 上半年公司取得了建行的批量采购合同, 农信、广发、交行、邮政邮储、商行等市场订单也有显著增长。ATM设备毛利率提升3.93个百分点至54.02%, 核心技术模块逐渐国产化成效逐步显现。AFC设备上半年实现营业收入4720万元, 同比增长98.47%, 毛利率同比提升4.64个百分点至33.37%, 主要是铁路基建回暖, 公司在国内AFC整机设备销售市场保持优势地位, 加大了AFC模块产品的销售。上半年, 公司中标宁波项目纸币找零、票卡发售回收模块, 签订长沙地铁2号线项目合同。

2. 公司海外业务增长好于市场预期

报告期内, 国内市场发展势头良好, 实现营业收入9.05亿元, 较去年同期增长2.44%。针对海外ATM市场, 之前的预期比较悲观, 特别是去年, 海外ATM市场受经济环境不景气影响, 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。从今年上半年的情况来看, 海外ATM市场销售情况明显好于市场预期。报告期内, 公司海外市场实现营业收入8119万元, 同比增长52.93%, 主要是公司今年集中优势资源, 进行系统布局, 大力开拓海外ATM市场。其中, 亚太、中东、非洲区同比增长显著, 在伊朗、越南等国家获批量订单。公司过硬的产品质量以及完善的售后服务体系, 正逐渐赢得越来越多的海外客户的认可, 成为提高公司市场竞争力的重要因素, 公司海外业务也将持续向好。

3. 公司VTM和清分机业务进展顺利

报告期内, 公司远程视频柜员机VTM发货近百台, 在广发、交行实现批量销售, 在汉口银行、兰州银行、民生银行实现销售; 清分机产品实现营业收入881.55万元, 发货近300台, 已成功进入广发银行总行及部分省级农信联社的清分机选型, 在部分股份制银行分行、部分城商行、农信及邮政储蓄银行省分行形成了批量销售, 未来将成为公司新的利润增长点。

公司设备维护及服务实现营业收入1.26亿元, 同比增长52.07%, 主要是公司全资子公司深圳银通设备维护规模快速增长, 设备维护网络不断扩大, 报告期内, 新建服务网点37个, 设备维护网点已达480个。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全外包金融服务业务也得到迅速发展, 广州穗通累计服务设备达2000台左右, 服务客户总数16家, 深圳银通及其子公司也已开展全外包项目40个。我们认为, 对于掌握了押运、清分、监控、密码管理这四个核心环节的广电运通来说, 未来在广东省内外包服务市场可拓展的空间非常大, 这种成功的服务模式还有可能在全国市场进行复制。

结论:

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, 随着下半年新合同的执行, 公司ATM业务将保持稳定增长; 公司不断扩大设备维护网络, 今年设备维护与外包服务收入规模有望再上台阶; 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25.38亿元、29.53亿元和33.47亿元, 净利润分别为7.12亿元、8.57亿元和10亿元, 每股收益分别为0.95元、1.15元和1.34元, 对应的PE分别为15倍、13倍和11倍, 维持“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; 新产品的市场拓展低于预期。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产合计	2854	3501	4549	5719	6964	营业收入	2089	2168	2538	2953	3347
货币资金	1320	2004	2792	3692	4685	营业成本	1051	1035	1200	1398	1589
应收账款	833	644	744	858	963	营业税金及附加	35	40	46	53	60
其他应收款	26	32	37	44	49	营业费用	293	333	368	428	469
预付款项	22	49	85	127	175	管理费用	203	258	279	310	335
存货	649	770	887	996	1088	财务费用	-2	-12	-10	-12	-22
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	6	-1	0	0	0
非流动资产合计	524	520	566	605	639	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期股权投资	167	164	165	165	165	投资净收益	-1	-8	0	0	0
固定资产	298	290	346	387	423	营业利润	503	507	656	777	916
无形资产	18	17	16	14	12	营业外收入	93	142	140	180	200
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	2	1	2	2	2
资产总计	3378	4020	5114	6324	7602	利润总额	595	648	794	955	1114
流动负债合计	887	985	1458	1922	2334	所得税	87	66	79	96	111
短期借款	108	0	266	493	648	净利润	507	581	715	860	1003
应付账款	234	272	312	364	414	少数股东损益	1	3	3	3	3
预收款项	76	269	396	544	711	归属母公司净利润	507	579	712	857	1000
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	532	527	694	825	960
非流动负债合计	29	41	54	69	82	BPS (元)	1.14	0.93	0.95	1.15	1.34
长期借款	0	2	2	2	2	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	
负债合计	917	1027	1512	1991	2416	成长能力					
少数股东权益	24	26	29	32	35	营业收入增长	21.18%	3.78%	17.06%	16.35%	13.31%
实收资本(或股本)	445	623	747	747	747	营业利润增长	10.84%	0.84%	29.25%	18.45%	17.92%
资本公积	359	179	54	54	54	归属于母公司净利润	6.61%	14.23%	23.00%	20.35%	16.72%
未分配利润	1431	1911	2232	2617	3067	获利能力					
归属母公司股东权	2437	2968	3573	4302	5151	毛利率(%)	49.71%	52.28%	52.74%	52.67%	52.51%
负债和所有者权	3378	4020	5114	6324	7602	净利率(%)	24.24%	26.68%	28.04%	29.00%	29.88%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位:百万元						ROE(%)					
2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E		
经营活动现金流	498	857	701	874	1053	偿债能力					
净利润	507	581	715	860	1003	资产负债率(%)	27.14%	25.54%	29.57%	31.48%	31.78%
折旧摊销	30	32	49	61	67	流动比率	3.22	3.55	3.12	2.98	2.98
财务费用	-2	-12	-10	-12	-22	速动比率	2.49	2.77	2.51	2.46	2.52
应付帐款的变化	-5	38	40	52	50	营运能力					
预收帐款的变化	0	194	127	148	167	总资产周转率	0.68	0.59	0.56	0.52	0.48
投资活动现金流	-220	-22	-94	-100	-100	应收账款周转率	2.31	2.94	3.66	3.69	3.68
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	8.82	8.56	8.69	8.74	8.61
长期投资	167	164	165	165	165	每股指标(元)					
投资收益	-1	-8	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.14	0.93	0.95	1.15	1.34
筹资活动现金流	-53	-48	182	126	40	每股净现金流(最新)	0.51	1.26	1.06	1.20	1.33
短期借款	108	0	266	493	648	每股净资产(最新摊)	5.48	4.77	4.78	5.76	6.89
长期借款	0	2	2	2	2	估值比率					
普通股增加	103	178	125	0	0	P/E	12.77	15.66	15.29	12.70	10.88
资本公积增加	-9	-180	-125	0	0	P/B	2.66	3.05	3.04	2.53	2.11
现金净增加额	225	787	789	900	993	EV/EBITDA	9.90	13.39	12.03	9.32	7.13

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，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本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。