



业绩稳健增长 多元化战略持续推进

2013年10月30日

推荐/维持

广电运通

财报点评

——广电运通（002152）三季度财报点评

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 年三季报，前三季度公司实现营业收入 14.35 亿元，同比增长 5.09%；实现归属于上市公司股东的净利润 3.82 亿元，同比增长 13.51%；基本每股收益 0.51 元。

公司分季度财务指标

指标	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3
营业收入（百万元）	430.42	505.92	429.29	802.78	511.94	474.05	449.18
增长率（%）	12.05%	4.58%	-1.62%	2.24%	18.94%	-6.30%	4.63%
毛利率（%）	47.95%	51.06%	52.79%	55.09%	52.47%	51.94%	53.67%
期间费用率（%）	21.96%	22.01%	30.10%	30.40%	20.82%	24.23%	41.90%
营业利润率（%）	24.45%	27.55%	20.49%	21.75%	30.99%	27.15%	12.15%
净利润（百万元）	133.58	123.70	80.93	243.14	138.32	143.70	105.05
增长率（%）	10.57%	11.90%	11.99%	19.29%	03.55%	16.17%	29.80%
每股盈利（季度，元）	0.30	0.20	0.13	0.39	0.22	0.19	0.14
资产负债率（%）	15.74%	13.42%	15.53%	25.54%	16.95%	17.34%	20.90%
净资产收益率（%）	5.15%	4.63%	2.94%	8.12%	4.42%	4.65%	3.19%
总资产收益率（%）	4.34%	4.01%	2.48%	6.05%	3.67%	3.84%	2.52%

观点:

1. 公司业绩稳健增长，国产化成效逐步显现

报告期内，公司实现营业收入 14.35 亿元，同比增长 5.09%；实现归属于上市公司股东的净利润 3.82 亿元，同比增长 13.51%。其中三季度单季度实现营业收入 4.49 亿元，同比增长 4.63%；归属于上市公司股东的净利润 1.03 亿元，同比增长 29.02%。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，核心模块

逐渐国产化成效逐步显现,综合毛利率同比提升 2.02 个百分点至 52.67%。公司收到国家规划布局内重点软件企业 2011 年度所得税退税款,所得税费用同比降低 40.74%,亦对公司利润产生积极影响。

2. 公司VTM和清分机业务进展顺利

公司 VTM 业务进展顺利,已经拿到多家银行订单,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,海外市场也的销售也取得了进展。公司在 VTM 领域具有较强的研发实力以及完善的售后服务体系,VTM 市场一旦启动公司有望获取较大份额。公司清分机产品可根据客户需求进行个性化定制,较传统清分机产品优势明显,目前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。

3. 成立全资子公司,加强金融软件拓展

公司同时公告投资成立全资子公司“广州广电运通信息科技有限公司”,作为公司开展软件业务的平台,专业从事计算机软、硬件技术及系统集成的开发和销售。公司此举旨在充分发挥公司银行客户的资源优势,按照公司“高端制造+高端服务”的发展战略,使软件业务在满足公司 ATM 和 AFC 主业的软件配套开发业务前提下,独立面向外部市场争取订单,做大做强公司的软件业务,打造公司新的利润增长点,进一步巩固和提升在行业中的领先地位。

结论:

公司拥有企业自主循环机芯的存取款一体机,核心模块国产化成效逐步显现;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;公司成立全资软件子公司,加强金融软件业务拓展,进一步提升在行业中的领先地位。我们预计公司 2013 年-2015 年的营业收入分别为 23.96 亿元、27.89 亿元和 31.61 亿元,净利润分别为 6.70 亿元、8.07 亿元和 9.38 亿元,每股收益分别为 0.90 元,1.08 元和 1.26 元,对应的 PE 分别为 17 倍、14 倍和 12 倍,维持“推荐”投资评级。

风险提示:

VTM、清分机等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	4306	5416	6596	营业收入	2089	2168	2396	2789	3161
货币资金	1320	2004	2636	3486	4425	营业成本	1051	1035	1145	1337	1523
应收账款	833	644	702	810	909	营业税金及附加	35	40	43	50	57
其他应收款	26	32	35	41	47	营业费用	293	333	347	404	442
预付款项	22	49	84	124	170	管理费用	203	258	264	293	316
存货	649	770	847	952	1043	财务费用	-2	-12	-13	-17	-25
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	609	722	848
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	4872	6021	7235	利润总额	595	648	748	900	1046
流动负债合计	887	985	1256	1702	2102	所得税	87	66	75	90	105
短期借款	108	0	90	309	464	净利润	507	581	673	810	941
应付账款	234	272	298	348	396	少数股东损益	1	3	3	3	3
预收款项	76	269	389	528	687	归属母公司净利润	507	579	670	807	938
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	532	527	645	765	889
非流动负债合计	29	41	49	63	76	BPS (元)	1.14	0.93	0.90	1.08	1.26
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	1306	1765	2178	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%	10.50%	16.39%	13.33%
实收资本(或股本)	445	623	747	747	747	营业利润增长	10.84%	0.84%	20.13%	18.45%	17.43%
资本公积	359	179	54	54	54	归属于母公司净利润	6.61%	14.23%	15.80%	20.48%	16.25%
未分配利润	1431	1911	2213	2576	2999	获利能力					
归属母公司股东权	2437	2968	3538	4224	5022	毛利率(%)	49.71%	52.28%	52.21%	52.06%	51.82%
负债和所有者权	3378	4020	4872	6021	7235	净利率(%)	24.24%	26.68%	27.97%	28.95%	29.69%
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	717	821	987	偿债能力					
净利润	507	581	673	810	941	资产负债率(%)	27.14%	25.54%	26.80%	29.32%	30.11%
折旧摊销	30	32	49	61	67	流动比率	3.22	3.55	3.43	3.18	3.14
财务费用	-2	-12	-13	-17	-25	速动比率	2.49	2.77	2.75	2.62	2.64
应付帐款的变化	-5	38	26	50	48	营运能力					
预收帐款的变化	0	194	120	139	158	总资产周转率	0.68	0.59	0.54	0.51	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	3.56	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	8.41	8.63	8.49
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	0.90	1.08	1.26
筹资活动现金流	-53	-48	10	130	52	每股净现金流(最新)	0.51	1.26	0.85	1.14	1.26
短期借款	108	0	90	309	464	每股净资产(最新摊)	5.48	4.77	4.73	5.65	6.72
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	12.98	15.91	16.50	13.70	11.78
资本公积增加	-9	-180	-125	0	0	P/B	2.70	3.10	3.13	2.62	2.20
现金净增加额	225	787	632	850	939	EV/EBITDA	10.10	13.68	13.19	10.31	7.99

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法律责任。

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。