

广电运通 (002152)

新模式，新增长

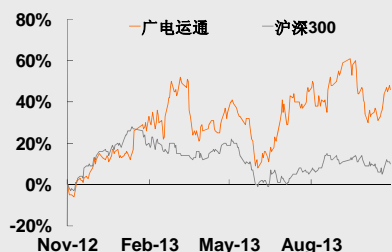
推荐 (首次)

现价: 14.71 元

主要数据

行业	平安计算机
公司网址	www.grgbanking.com
大股东/持股	广州无线电集团有限公司 /47.70%
实际控制人/持股	广州市国资委/47.70%
总股本(百万股)	747
流通 A 股(百万股)	719
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	109.92
流通 A 股市值(亿元)	105.71
每股净资产(元)	4.23
资产负债率(%)	20.9

行情走势图



相关研究报告

证券分析师

符健
投资咨询资格编号
S1060513060002
010-59730720
FUJIAN296@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

■ 中国规模最大的 ATM 产品及系统解决方案供应商

公司是一家专业从事 ATM 等货币自动处理设备及相关系统软件的研发、生产、销售和服务的高新技术企业。在中国，广电运通是规模最大的 ATM 产品及系统解决方案供应商，连续五年中国 ATM 市场占有率第一。在全球 ATM 市场的激烈竞争中，公司近年国际竞争力也一路飙升。2007 年跻身世界前 8 强，2009 年市场占有率已居世界前 6 强。目前，公司已发展成为我国 ATM 行业经营规模最大、技术实力最强的龙头企业，并成功跻身全球 ATM 供应商前列。

■ 互联网金融大潮下的移动互联服务新模式

公司作为国内 ATM 市场领军品牌，开发了基于移动互联网的金融服务平台，打通金融服务线上与线下的交互渠道。公司结合移动互联网优势，全方位提升金融服务体验。由于银行业所提供的金融服务具有特殊的专业性，出于成本的考虑，银行服务不能覆盖方方面面，而在互联网金融大潮下，互联网对传统金融机构的运作模式产生了巨大的影响，信息的愈发透明化与渠道的便利化刺激着消费者的需求也更具备个性化和即时化。公司在精准洞悉用户需求的基础上推出了 ATMFinder，通过终端产品的开发和运营，直接为用户服务，收集大量的业务需求，同时与银行业务对接，帮助银行拓展移动互联网的金融服务。

■ ATM 只是现在，VTM 则代表辉煌的未来

随着互联网金融的深入，金融改革的稳步推进，银行准入门槛降低、利率市场化更加深入，银行之间竞争将日益激烈，对业务规模排名靠后和新建立的银行来说，多布放新网点是长期需求。而银行传统网点渠道建设成本很高，而且报备、审批等流程比较繁琐，而传统的 ATM 只能针对简单业务，并不能取代柜台。

VTM 即远程视频柜员机。VTM 通过实时视频交互方式为终端用户提供更多的金融服务。VTM 在功能上可以提供面对面的柜台服务体验，同时延伸银行网点的覆盖空间，延长银行网点的服务时间，可以替代 95% 以上的柜台业务，对银行来说大大降低了网点部署成本、减轻柜台压力。互联网金融的兴起使得银行垄断性降低，大幅增加对提高效率的需求。效率提升的需求催生出对自动化设备 VTM 的需求。互联网金融利好公司 VTM 销量，市场前景广阔。

■ “推荐”评级，目标价 18 元

我们预计公司 13-15 年 EPS 分别为 0.90、1.09 和 1.28 元。公司短期稳定增长特征明显，行业龙头地位稳固，我们认为公司目前股价存在一定低估因素，赋予其目标价 18 元，给予“推荐”评级。

■ 风险提示：宏观经济风险，技术变革风险

	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	2,089	2,168	2,463	2,926	3,435
YoY(%)	21.2	3.8	13.6	18.8	17.4
净利润(百万元)	507	579	672	813	957
YoY(%)	6.6	14.2	16.2	20.9	17.8
毛利率(%)	49.7	52.3	51.6	51.1	50.7
净利率(%)	24.2	26.7	27.3	27.8	27.9
ROE(%)	20.8	19.5	19.5	20.2	20.3
EPS(摊薄/元)	0.68	0.77	0.90	1.09	1.28
P/E(倍)	21.7	19.0	16.3	13.5	11.4
P/B(倍)	4.5	3.7	3.2	2.7	2.3

会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产	3501	3495	4134	4870
现金	2004	1940	2277	2679
应收账款	644	628	746	876
其他应收款	32	30	35	41
预付账款	49	60	72	85
存货	770	835	1001	1186
其他流动资产	2	2	3	3
非流动资产	520	326	303	283
长期投资	164	0	0	0
固定资产	290	264	238	210
无形资产	17	15	13	11
其他非流动资产	48	46	52	61
资产总计	4020	3821	4437	5153
流动负债	985	298	335	377
短期借款	0	0	0	0
应付账款	272	24	29	34
其他流动负债	713	274	306	343
非流动负债	41	41	41	41
长期借款	2	2	2	2
其他非流动负债	40	40	40	40
负债合计	1027	340	376	418
少数股东权益	26	28	30	32
股本	623	747	747	747
资本公积	179	179	179	179
留存收益	2168	2529	3107	3779
归属母公司股东权益	2968	3454	4031	4704
负债和股东权益	4020	3821	4437	5153

会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	857	-57	557	661
净利润	581	674	815	959
折旧摊销	33	30	30	31
财务费用	-12	-11	-15	-27
投资损失	8	0	0	0
营运资金变动	245	-843	-286	-316
其他经营现金流	1	92	14	14
投资活动现金流	-22	170	-1	-1
资本支出	17	0	0	0
长期投资	-5	-171	0	0
其他投资现金流	-9	-1	-1	-1
筹资活动现金流	-48	-176	-220	-258
短期借款	-108	0	0	0
长期借款	2	0	0	0
普通股增加	178	125	0	0
资本公积增加	-180	0	0	0
其他筹资现金流	60	-300	-220	-258
现金净增加额	787	-63	336	403

会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	2168	2463	2926	3435
营业成本	1035	1193	1430	1694
营业税金及附加	40	47	56	65
营业费用	333	357	410	474
管理费用	258	283	328	378
财务费用	-12	-11	-15	-27
资产减值损失	-1	6	7	8
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-8	0	0	0
营业利润	507	588	711	842
营业外收入	142	163	196	225
营业外支出	1	2	2	2
利润总额	648	749	905	1066
所得税	66	75	91	107
净利润	581	674	815	959
少数股东损益	3	2	2	2
归属母公司净利润	579	672	813	957
EBITDA	529	607	726	846
EPS	0.93	0.90	1.09	1.28

主要财务比率

会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入	3.8%	13.6%	18.8%	17.4%
营业利润	0.8%	15.9%	21.0%	18.4%
归属于母公司净利润	14.2%	16.2%	20.9%	17.8%
获利能力				
毛利率(%)	52.3%	51.6%	51.1%	50.7%
净利率(%)	26.7%	27.3%	27.8%	27.9%
ROE(%)	19.5%	19.5%	20.2%	20.3%
ROIC(%)	53.7%	33.7%	35.3%	36.0%
偿债能力				
资产负债率(%)	25.5%	8.9%	8.5%	8.1%
净负债比率(%)	0.2%	0.5%	0.5%	0.4%
流动比率	3.55	11.72	12.34	12.93
速动比率	2.77	8.92	9.35	9.79
营运能力				
总资产周转率	0.59	0.63	0.71	0.72
应收账款周转率	2.86	3.51	3.62	3.60
应付账款周转率	4.09	8.07	54.52	54.22
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.77	0.90	1.09	1.28
每股经营现金流(最新摊薄)	1.15	-0.08	0.75	0.88
每股净资产(最新摊薄)	3.97	4.62	5.39	6.30
估值比率				
P/E	18.9	16.3	13.5	11.4
P/B	3.7	3.2	2.7	2.3
EV/EBITDA	17	14	12	10

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2013 版权所有。保留一切权利。



平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 4 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257