

广电运通 (002152)

2014年3月3日

## 清分机、VTM推广成效显著，公司业绩超预期

## 强烈推荐 (维持)

现价：20.03 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)	150
流通 A 股市值(亿元)	144
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

《成长天花板尚远，新业务值得憧憬》  
《新模式，新增长》

## 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

事项：公司发布 2013 年度业绩快报，13 实现营收 25.16 亿元，同比增 16.0%；归属母公司净利 7.05 亿元，同比增 21.9%；EPS 为 0.94 元；四季度单季度来看，公司营收同比增 34.6%，归属母公司净利同比增 32.9%。公司营收增速完全符合我们此前预期，净利增速略高于我们此前预期。

## ■ 成长性业务占比持续提升，公司有望重回高增长通道

公司去年四季度营收增速创出过去两年新高，一改过去八个季度营收增速长期在个位数徘徊的窘态，我们认为公司 VTM、清分机、高端服务三大创新型成长性业务对公司 13 年收入增速的拉动功不可没。

根据我们估算，公司三大成长性业务 13 年占公司收入比重有望达到 18.6%，相较于 12 年 11.7%的比重，公司成长性业务占比提升超过 50%，随着公司成长性业务收入占比的持续提升，未来成长性业务对公司整体营收的拉动作用将会越来越显著，我们估计公司 14 年开始有望进入一个相对长期的快速增长通道。

## ■ 公司三大成长性业务空间巨大，未来完全有可能创造 100 亿级收入规模

VTM是一个数千亿元的大市场，而公司13年VTM确认收入估计仅约4,000万元，随着VTM产品成熟度的不断提升，公司VTM产品离爆发式增长的临界点已经越来越远，未来公司VTM产品一旦放量，增速将会极其迅猛。

公司13年才开始切入清分机市场，我们估计公司第一年清分机确认收入即有6,000~8,000万元，结合目前清分机市场自身的高成长性，以及公司从高端市场切入低端市场所拥有的超高竞争力，公司清分机收入14年实现翻倍概率较大。

相较于ATM机年销售市场规模仅约100亿元不同，ATM运维是一个年市场规模高达400亿元的大市场，公司目前存量ATM机即有12万余台，不考虑未来每年的增量，随着免费维保期的结束，公司未来只要能够完整承接自身存量机型的运维服务，即有望给公司创造年100亿元的收入规模增量。

## ■ “强烈推荐”评级，目标价 30 元

我们此前预测公司 13-15 年 EPS 为 0.93 元、1.20 元和 1.56 元，综合公司最新经营情况，我们上修公司 13-15 年盈利预测为 0.94 元、1.24 元和 1.62 元。我们对于公司长期成长性充满信心，两会之后一旦广东省国企改革启动，公司活力有望进一步释放，未来公司增速有望进一步提升。公司目前股价对应 14 年 PE 仅 16 倍，我们认为公司目前低估明显，重申对公司“强烈推荐”评级，目标价 30 元，对应 14 年约 24 倍 PE。

## ■ 风险提示：市场竞争风险、技术变革风险。

	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	2,089	2,168	2,516	3,176	3,978
YoY(%)	21.2	3.8	16.0	26.2	25.2
净利润(百万元)	507	579	705	930	1,214
YoY(%)	6.6	14.2	21.9	31.9	30.5
毛利率(%)	49.7	52.3	54.2	54.8	54.5
净利率(%)	24.2	26.7	28.0	29.3	30.5
ROE(%)	20.8	19.5	20.2	22.3	24.0
EPS(摊薄/元)	0.68	0.77	0.94	1.24	1.62
P/E(倍)	29.5	25.9	21.2	16.1	12.3
P/B(倍)	6.1	5.0	4.3	3.6	3.0

会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E
<b>流动资产</b>	3501	3527	4275	5236
现金	2004	1988	2347	2813
应收账款	644	642	810	1014
其他应收款	32	30	38	48
预付账款	49	58	72	90
存货	770	807	1006	1267
其他流动资产	2	3	3	4
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	4020	3852	4579	5519
<b>流动负债</b>	985	299	340	390
短期借款	0	0	0	0
应付账款	272	23	29	36
其他流动负债	713	276	311	354
<b>非流动负债</b>	41	41	41	41
长期借款	2	2	2	2
其他非流动负债	40	40	40	40
<b>负债合计</b>	1027	340	381	431
少数股东权益	26	26	28	30
股本	623	747	747	747
资本公积	179	179	179	179
留存收益	2168	2562	3245	4133
归属母公司股东权	2968	3486	4170	5058
<b>负债和股东权益</b>	4020	3852	4579	5519

会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E
<b>经营活动现金流</b>	857	-10	589	763
净利润	581	705	932	1216
折旧摊销	33	30	30	31
财务费用	-12	-12	-17	-30
投资损失	8	0	0	0
营运资金变动	245	-829	-379	-482
其他经营现金流	1	94	23	28
<b>投资活动现金流</b>	-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
<b>筹资活动现金流</b>	-48	-175	-230	-296
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	-230	-296
<b>现金净增加额</b>	787	-16	359	466

会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E
<b>营业收入</b>	2168	2516	3176	3978
营业成本	1035	1152	1437	1810
营业税金及附加	40	48	60	76
营业费用	333	403	492	589
管理费用	258	309	378	445
财务费用	-12	-12	-17	-30
资产减值损失	-1	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-8	0	0	0
<b>营业利润</b>	507	614	824	1086
营业外收入	142	164	213	266
营业外支出	1	2	2	2
<b>利润总额</b>	648	776	1035	1351
所得税	66	71	104	135
<b>净利润</b>	581	705	932	1216
少数股东损益	3	0	2	2
<b>归属母公司净利润</b>	579	705	930	1214
<b>EBITDA</b>	529	632	837	1086
<b>EPS (元)</b>	0.93	0.94	1.24	1.62

会计年度	2012 A	2013E	2014E	2015E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	3.8	16.0	26.2	25.2
营业利润(%)	0.8	21.0	34.2	31.8
归属于母公司净利润(%)	14.2	21.9	31.9	30.5
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	52.3	54.2	54.8	54.5
净利率(%)	26.7	28.0	29.3	30.5
ROE(%)	19.5	20.2	22.3	24.0
ROIC(%)	53.7	35.8	39.4	42.1
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	25.5	8.8	8.3	7.8
净负债比率(%)	0.17	0.50	0.45	0.40
流动比率	3.55	11.81	12.57	13.43
速动比率	2.77	9.11	9.61	10.18
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.59	0.64	0.75	0.79
应收账款周转率	3	4	4	4
应付账款周转率	4.09	7.81	55.49	55.74
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.77	0.94	1.24	1.62
每股经营现金流(最新摊薄)	1.15	-0.01	0.79	1.02
每股净资产(最新摊薄)	3.97	4.67	5.58	6.77
<b>估值比率</b>				
P/E	25.87	21.23	16.09	12.33
P/B	5.04	4.29	3.59	2.96
EV/EBITDA	24	20	15	12

## 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 2014 版权所有。保留一切权利。

## 中国平安 PINGAN

### 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