公司报告

季报点评

证券研究报告

中国平安 PING AN 平安证券公司

平安计算机

2014 年 5 月 5 日

广电运通 (002152)

出货情况良好，收入确认滞后拖累业绩表现

强烈推荐 (维持)

现价：17.07 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/47.7%
实际控制人/持股	广州市国资委/47.7%
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）	128
流通 A 股市值(亿元)	123
每股净资产(元)	4.87
资产负债率(%)	21.86

行情走势图

相关研究报告

《先行指标全面向好，公司增速有望再上新台阶》

《清分机、VTM 推广成效显著，公司业绩超预期》

《成长天花板尚远，新业务值得憧憬》

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 14 年一季报：Q1 公司实现营收 5.48 亿元，同比增 7.0%；营业利润同比增 10.1%；归属于母公司净利润为 1.57 亿元，同比增 14.9%，EPS 为 0.21 元。公司同时预告 14 年 1-6 月净利同比增长 0%~30%。

平安观点:

■ 实际出货情况良好，收入确认滞后成拖累业绩主因

公司一季度收入增速较低，考虑到公司一季度销售费用同比增长高达 33.8%，公司销售费用主要与销售额挂钩，存货同比增速更是高达 72.1%，公司存货主要根据订单进行生产备货，我们认为公司一季度实际订单签订情况和发货情况非常良好，公司一季度收入增速不佳主要受下游季节性收入确认滞后影响较大。

公司毛利率同比提升逾 4 个百分点，一方面有公司自主机型应用比例提升的帮助，但考虑到公司现阶段传统 ATM 产品自助机型应用比例已经很高（估计超过 70%），我们认为清分机、VTM 等 13 年投放市场的新产品 14 年进入业绩收获期，新产品规模放量对公司整体毛利率影响可能更大，随着清分机、VTM 等新产品持续放量，我们认为公司毛利率近两年仍有持续提升空间。

公司费用率整体提升较快，销售与管理两费合计提升逾 6 个百分点，一方面有收入确认滞后放大费用率的原因存在，另一方面公司持续不断升级和丰富清分机、VTM 等产品线也给销售、研发带来了一定的费用压力，公司未来尤其是管理费用有望持续在高位运行。

■ 新产品规模放量可期，国企改革有望显著激发公司活力

公司三大新兴成长业务中清分机、VTM13 年才开始投放市场，经过一年市场试水和准备之后，公司清分机和 VTM 业务 14 年规模放量可期，公司 4 月公告入围中国邮政集团公司清分机设备选型招标即很好的支撑了我们观点。公司高端服务网点 13 年底已达 547 个，省外积极扩张开始，已明显步入高增长阶段。现阶段广东省国企改革已经开始正式启动，未来公司如能在管理层激励方面获得较大突破的话，公司业绩释放有望进入一个快车道。

■ 维持“强烈推荐”评级，目标价 30 元

继续维持公司 14-16 年 EPS 分别为 1.20、1.57 和 2.04 元。公司经过 11、12 两年战略调整之后，13 年开始净利增速明显提升，我们认为现阶段市场对于公司净利增长加速存在严重认识不足，维持“强烈推荐”评级，目标价 30 元，对应 14 年约 25 倍 PE。

■ 风险提示：宏观经济风险、市场风险、技术风险。

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	2,168	2,516	3,207	3,969	4,878
YoY(%)	3.8	16.0	27.4	23.8	22.9
净利润(百万元)	579	705	898	1,172	1,525
YoY(%)	14.2	21.9	27.4	30.5	30.1
毛利率(%)	52.3	54.6	54.9	55.1	55.2
净利率(%)	26.7	28.0	28.0	29.5	31.3
ROE(%)	19.5	20.2	20.5	22.4	24.0
EPS(摊薄/元)	0.77	0.94	1.20	1.57	2.04
P/E(倍)	22.1	18.2	14.3	10.9	8.4
P/B(倍)	4.3	3.7	2.9	2.4	2.0

资产负债表				单位:百万元
会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E
流动资产	3501	4456	4491	5438
现金	2004	1645	2548	3037
应收账款	644	714	818	1012
其他应收款	32	50	38	48
预付账款	49	130	72	89
存货	770	1171	1011	1248
其他流动资产	2	747	3	4
非流动资产	520	599	461	426
长期投资	164	65	0	0
固定资产	290	389	375	348
无形资产	17	17	15	13
其他非流动资产	48	128	70	66
资产总计	4020	5055	4952	5864
流动负债	985	1388	387	439
短期借款	0	0	0	0
应付账款	272	399	29	36
其他流动负债	713	989	358	403
非流动负债	41	47	47	47
长期借款	2	0	0	0
其他非流动负债	40	47	47	47
负债合计	1027	1434	433	486
少数股东权益	26	135	135	137
股本	623	747	747	747
资本公积	179	177	177	177
留存收益	2168	2562	3460	4318
归属母公司股东权益	2968	3485	4383	5241
负债和股东权益	4020	5055	4952	5864

现金流量表				单位:百万元
会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E
经营活动现金流	857	715	786	767
净利润	581	711	898	1174
折旧摊销	33	41	41	43
财务费用	-12	-10	-15	-37
投资损失	8	-9	0	0
营运资金变动	245	-27	-267	-442
其他经营现金流	1	10	129	28
投资活动现金流	-22	-886	103	-1
资本支出	17	154	0	0
长期投资	-5	-807	-104	0
其他投资现金流	-9	-1539	-1	-1
筹资活动现金流	-48	-186	15	-278
短期借款	-108	0	0	0
长期借款	2	-2	0	0
普通股增加	178	125	0	0
资本公积增加	-180	-2	0	0
其他筹资现金流	60	-307	15	-278
现金净增加额	787	-359	904	488

利润表				单位:百万元
会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入	2168	2516	3207	3969
营业成本	1035	1142	1445	1783
营业税金及附加	40	35	45	56
营业费用	333	439	516	619
管理费用	258	307	378	452
财务费用	-12	-10	-15	-37
资产减值损失	-1	0	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-8	9	0	0
营业利润	507	613	836	1093
营业外收入	142	164	164	213
营业外支出	1	2	2	2
利润总额	648	776	998	1305
所得税	66	65	100	130
净利润	581	711	898	1174
少数股东损益	3	6	0	2
归属母公司净利润	579	705	898	1172
EBITDA	529	644	862	1100
EPS（元）	0.93	0.94	1.20	1.57

主要财务比率				
会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E
成长能力				
营业收入(%)	3.8	16.0	27.4	23.8
营业利润(%)	0.8	20.9	36.2	30.8
归属于母公司净利润(%)	14.2	21.9	27.4	30.5
获利能力				
毛利率(%)	52.3	54.6	54.9	55.1
净利率(%)	26.7	28.0	28.0	29.5
ROE(%)	19.5	20.2	20.5	22.4
ROIC(%)	53.7	29.3	37.4	40.7
偿债能力				
资产负债率(%)	25.5	28.4	8.8	8.3
净负债比率(%)	0.17	0.00	0.00	0.00
流动比率	3.55	3.21	11.61	12.39
速动比率	2.77	2.37	8.99	9.54
营运能力				
总资产周转率	0.59	0.55	0.64	0.73
应收账款周转率	3	4	4	4
应付账款周转率	4.09	3.41	6.76	55.24
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.77	0.94	1.20	1.57
每股经营现金流(最新摊薄)	1.15	0.96	1.05	1.03
每股净资产(最新摊薄)	3.97	4.66	5.87	7.01
估值比率				
P/E	22.15	18.18	14.27	10.93
P/B	4.32	3.68	2.92	2.44
EV/EBITDA	21	17	13	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±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±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：

此报告旨为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 PING AN

平安证券综合研究所　　电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳福田区中心区金田路 4036 号荣超大厦 16 楼 邮编：518048	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼	北京市西城区金融大街 23 号平安大厦 6 楼 601 室 邮编：100031