

计算机设备

广电运通 (002152.SZ) / 17.81 元

ATM 业务仍具有稳定增长潜力

事项

近日我们前往广电运通，就公司近期经营近况进行了交流。

主要观点

1. 公司是在 ATM 领域具有核心竞争力的行业龙头。

广电运通是具有核心竞争力的货币处理设备及系统解决方案提供商。主要产品有银行自动柜员机(ATM)、远程智慧银行(VTM)、清分机、智能交通自动售检票系统(AFC)等金融自助设备。其中 ATM 营收和毛利均占公司营收和毛利的 85%以上(13 年报)。广电运通在中国 ATM 市场销售量占有率达到 23%，连续 6 年位居第一。ATM 产品已服务于全球 70 多个国家和地区的 1000 多家银行客户。(图表 1)

自主 ATM 机芯是公司的核心竞争力，广电运通是目前国内唯一能设计生产 ATM 机芯的厂家。机芯在 ATM 的成本占比较高，同时机芯具有较高的技术门槛：在硬件上要能保障点钞的准确性；软件上钞票模式识别技术，要能够快速扫描鉴伪，这是 ATM 领域的关键核心技术，也会对国家金融信息安全产生影响。广电运通在自主研发的高速钞票识别与处理技术基础上自主研发的循环机芯和多功能存取款一体机，被认定达到世界领先水平。

自 2014 年 7 月 1 日起，海关将自动柜员机用出钞器和循环出钞器的进口关税税率统一调整为 5%，相比进口机芯的厂商，公司产品具有一定的成本优势。

2. 尽管 ATM 市场增长已经趋缓，但我们认为广电运通仍具有稳定增长的潜力。

尽管 ATM 市场增长已经趋缓，但我们认为广电运通仍具有稳定增长的潜力，这主要来源于以下几个方面：

(1) 空白大行市场的进入潜力：自主机芯使得公司在 CRS (Cash Recycling System 存取款一体机) 上具有技术优势，特别是在金融信息安全和国产化的氛围下，有利于公司开拓目前四大行中的大客户空白点(工行取款机和 CRS、建行 CRS、农行 CRS)。今年下半年建行 CRS 将选型招标，如果进入，有利于公司的持续增长，同时也可能成为提升公司估值的触发点。(图表 2)

(2) 存量更换逐渐上量：ATM 机的使用寿命在 5-8 年，据央行《2014 年第一季度支付体系运行总体情况》统计，2014 年一季度末联网的 ATM 达到 54.28 万台，按照 8 年更换周期来推算，最迟到 2015 年，每年以旧换新量会逐年上量(图表 3)。

(3) 新的销售中，因 CRS 需求上升，在总量变化不大的情况下，ATM 的销售额仍会保持增长：目前市场 ATM 的采购量在 8-10 万台左右，13 年的采购量中 CRS 占 63%，

证券分析师：李虹蓉
 执业编号：S0360511080001
 Tel: 0755-83024576
 Email: lihongrong@hcqz.com

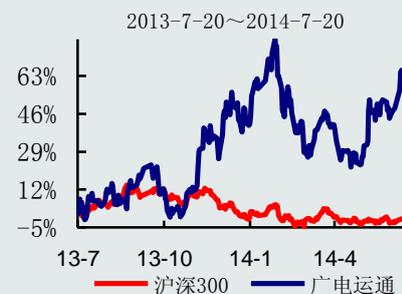
投资评级

投资评级：推荐
 评级变动：首次评级

公司基本数据

总股本(万股)	89668
流通 A 股/B 股(万股)	86304/0
资产负债率(%)	21.2
每股净资产(元)	4.65
市盈率(倍)	19.14
市净率(倍)	3.83
12 个月内最高/最低价	23.92/12.38

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

CRS 比取款机的价格贵一倍，因此，即使 ATM 的销量变化不大，最终 ATM 的销售额仍会出现增长。从 13 年情况看，广电运通的合同量中 CRS 占比不到 50%，低于市场水平，因此，公司未来还具有 CRS 占比提升带来的营收增长潜力。

3. VTM 的需求爆发还需要银行和客户的一个接受过程，预计明后年需求会增长。

VTM (Virtual Teller Machine, 远程视频柜员机) 因能进行实物交换，做银行的复杂业务，普遍被中国银行业视为未来重要服务渠道，在构想中这是解决大型网点排队问题、银行节约场地租金、网点替代等问题的一条路径。

VTM 市场的爆发还需要银行及客户接受的一个过程，此外，银行要针对 VTM 的建设进行后台的相应改造与对接、对员工进行培训、建设呼叫中心、监控中心等。预计明后年需求会增长。

广电运通已具有成熟的 VTM 产品，目前 VTM 售价大约在 20~40 万元/台，这将是公司未来营收的一个潜在增长点。(图表 4)

4. 金融外包服务正处于快速成长期

在高端金融外包服务领域，公司控股子公司广州穗通负责广州地区的金融外包服务业务，打造了高端金融外包服务的行业标杆。在国内其他地区，则由公司全资子公司深圳银通与当地押运公司以合资或合作的方式，切入当地的金融外包服务业务。从公司网站看，除年报公司披露的已设的省市：广州、上海、江苏、深圳、石家庄、宜昌、云南外，今年上半年还在辽宁、山东、广西新设了外包服务公司，此外在新疆、甘肃、河南、重庆、江门、佛山、揭阳也即将设立外包服务公司(图表 5)。

而广州穗通 13 年服务的 ATM 数量大幅增长，对应的 13 年营收和净利润同比增长 92% 和 138%，毛利率提升 4.3 个百分点，显示出外包服务上量带来边际效益提升。而银通 13 年营收和净利润同比增长分别为 24% 和 33%，短期看外包服务公司在不断设立，但业务推进进度要上量才能有效降低边际成本。

从净利润贡献来看，穗通 13 年贡献净利润 1399 万元，剔除 49% 的少数股东权益，对扣非净利润的贡献为 714 万元，占 13 年净利润的 1%，而银通净利润占比近 10%，这其中还保护运维服务。因此，外包服务快速增长是公司的看点，但对利润的贡献力度还比较有限。

5. 投资建议

广电运通是 ATM 领域具有核心竞争力的行业龙头，我们看好其在金融信息安全和国产化的氛围下的市场拓展前景。预测公司 2014~2016 年 EPS 分别为 0.93 元、1.14 元和 1.37 元，对应 PE 为 19、16、13 倍。值得把握其在股价波动中的估值机会。首次覆盖给予“推荐”投资评级。

风险提示

大行选型招标不达预期

图表 1 广电运通 2008-2013 国内市场占有率情况

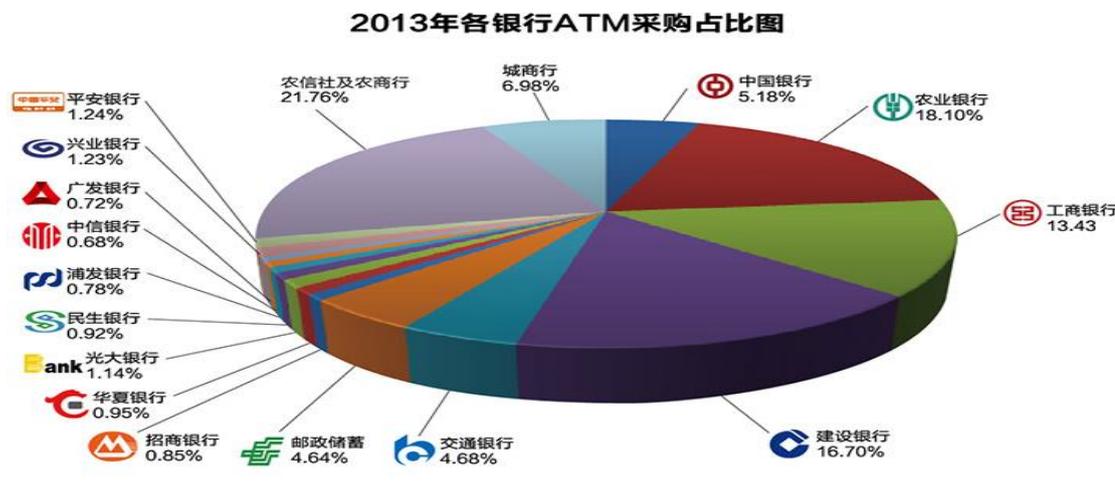
2008~2013年全球主要ATM品牌在中国市场的销售量、市场占有率及排名情况
ATM Sales Volume, Market Share and Ranking in China 2008-2013

厂商 Company	2008年			2009年			2010年			2011年			2012年			2013年		
	台数 Sales Volume	占比 Market Share	名次 Ranking															
广电运通(中国) GRGBanking	11800	21.5%	1	12000	22.2%	1	13200	22.0%	1	17500	23.3%	1	20170	20.01%	1	19940	23.28%	1
NCR(美国)	10500	19.1%	2	9500	17.6%	2	8800	14.7%	3	12000	16.0%	3	8800	8.73%	5	7870	9.19%	4
日立(日本) Hitachi	8300	15.1%	3	8500	15.7%	3	10000	16.7%	2	14000	18.7%	2	19100	18.95%	2	15740	18.37%	2
德利多富(德国) Wincor	6880	12.5%	4	6000	11.1%	6	3500	5.8%	6	3500	4.7%	8	4420	4.39%	8	4400	4.56%	7
迪堡(美国) Diebold	6800	12.4%	5	7000	13.0%	4	7200	12.0%	5	6000	8.0%	5	10820	10.73%	4	7850	9.16%	5
怡化(中日) (SOKI)	5700	10.0%	6	6900	13.0%	5	7600	12.7%	4	8200	10.9%	4	14200	14.09%	3	11010	12.85%	3

数据来源：根据《金融时报》历年发布的ATM报告整理

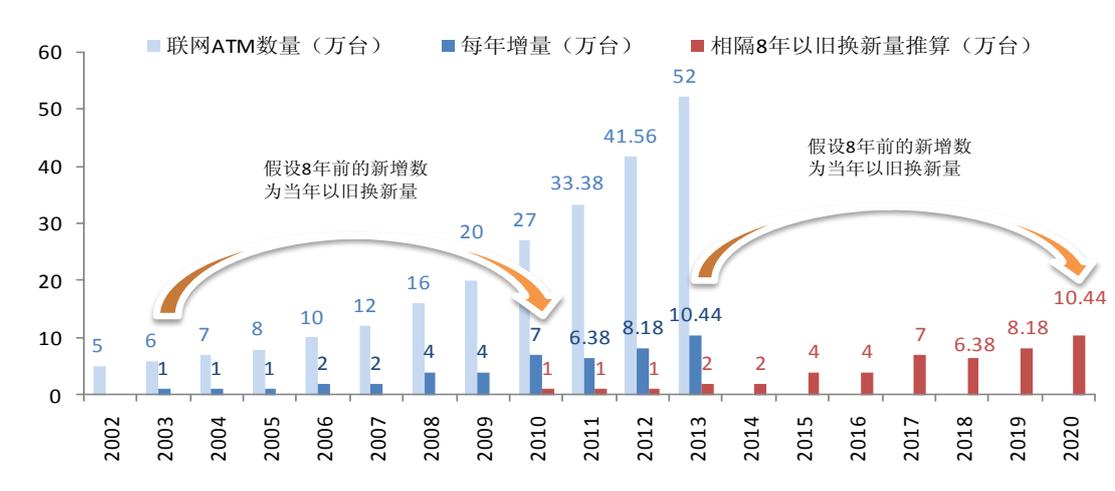
资料来源：公司资料

图表 2 2013 年各银行 ATM 采购占比



资料来源：金融时报

图表 3 ATM 存量及以旧换新量推算



资料来源：中国人民银行 华创证券

图表 4 广电运通 VTM



资料来源：公司资料

图表 5 广电银通外包服务公司设立情况



资料来源：公司资料

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	4456	4821	5663	6607
现金	1645	2322	3009	3768
应收账款	714	730	696	713
其它应收款	50	36	39	42
预付账款	130	67	82	93
存货	1171	863	934	989
其他	747	802	901	1001
非流动资产	599	647	653	673
长期投资	65	132	120	106
固定资产	389	411	432	462
无形资产	17	17	17	16
其他	128	86	85	89
资产总计	5055	5468	6317	7280
流动负债	1388	1121	1241	1343
短期借款	0	0	0	0
应付账款	399	302	324	341
其他	989	819	917	1001
非流动负债	47	38	42	42
长期借款	0	0	0	0
其他	47	38	42	42
负债合计	1434	1159	1283	1385
少数股东权益	135	138	142	147
股本	747	897	897	897
资本公积金	177	177	177	177
留存收益	2562	3097	3818	4675
归属母公司股东权益	3485	4170	4891	5748
负债和股东权益	5055	5468	6317	7280

现金流量表

单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	715	910	1025	1181
净利润	711	834	1020	1225
折旧摊销	41	42	48	55
财务费用	-10	-11	-14	-19
投资损失	-9	-0	-0	-3
营运资金变动	-27	46	-33	-83
其它	10	-1	5	5
投资活动现金流	-886	-94	-53	-72
资本支出	-154	-45	-61	-84
长期投资	807	-47	9	10
其他	-1539	-1	-1	2
筹资活动现金流	-186	-138	-285	-350
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-2	0	0	0
普通股增加	125	149	0	0
资本公积增加	-2	0	0	0
其他	-307	-288	-285	-350
现金净增加额	-357	678	687	759

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	2516	2958	3481	4115
营业成本	1142	1292	1480	1714
营业税金及附加	35	48	56	64
营业费用	439	503	592	700
管理费用	307	361	430	514
财务费用	-10	-11	-14	-19
资产减值损失	-0	1	-0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	9	0	0	3
营业利润	613	764	938	1145
营业外收入	164	180	200	220
营业外支出	2	2	1	2
利润总额	776	942	1136	1363
所得税	65	104	112	133
净利润	711	838	1024	1230
少数股东损益	6	3	4	4
归属母公司净利润	705	834	1020	1225
EBITDA	768	924	1105	1317
EPS (元)	0.79	0.93	1.14	1.37

主要财务比率

	2013	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入	16.0%	17.6%	17.7%	18.2%
营业利润	20.9%	24.5%	22.8%	22.1%
归属母公司净利润	21.9%	18.4%	22.2%	20.1%
获利能力				
毛利率	54.6%	56.3%	57.5%	58.3%
净利率	28.3%	28.3%	29.4%	29.9%
ROE	21.3%	21.0%	21.8%	22.4%
ROIC	18.9%	18.6%	19.3%	19.7%
偿债能力				
资产负债率	28.4%	21.2%	20.3%	19.0%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	3.21	4.30	4.56	4.92
速动比率	2.37	3.53	3.81	4.18
营运能力				
总资产周转率	0.55	0.56	0.59	0.61
应收帐款周转率	3.70	4.10	4.88	5.84
应付帐款周转率	3.41	3.69	4.73	5.15
每股指标(元)				
每股收益	0.79	0.93	1.14	1.37
每股经营现金	0.96	1.01	1.14	1.32
每股净资产	4.66	4.65	5.46	6.41
估值比率				
P/E	18.87	19.14	15.66	13.03
P/B	3.82	3.83	3.26	2.78
EV/EBITDA	2.51	14.95	11.90	9.41

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京	王韦华	机构销售副总监	010-66280827	wangweihua@hcqz.com
	翁波	机构销售经理	010-66500810	wengbo@hcqz.com
	张春会	机构销售经理	010-66500838	zhangchunhui@hcqz.com
	梁岩涛	机构销售经理	010-66500815	zhangchunhui@hcqz.com
	张弋	机构销售助理	010-66500809	zhangyi@hcqz.com
	王勇	机构销售经理	010-66500810	wangy@hcqz.com
广深	张娟	机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcqz.com
	孔令瑶	机构销售经理	0755-82828570	konglingyao@hcqz.com
	刁建楠	机构销售经理	0755-88283039	diaojiannan@hcqz.com
	余洋	机构销售经理	0755-82027731	yuyang1@hcqz.com
	郭佳	机构销售经理	0755-82871425	guojia@hcqz.com
	张昱洁	机构销售助理	0755-83711905	zhangyujie@hcqz.com
上海	戴莉	机构销售总监	021-50497772	daili@hcqz.com
	李茵茵	机构销售经理	021-50589862	liyinyin@hcqz.com
	吴丽平	机构销售经理	021-50581878	wuliping@hcqz.com
	熊俊	机构销售经理	021-50329316	xiongjun@hcqz.com
	沈晓瑜	机构销售经理	021-50497772	shenxiaoyu@hcqz.com
	孙洁	机构销售助理	021-50157561	sunjie@hcqz.com
	张佳妮	机构销售助理	021-58450029	zhangjiani@hcqz.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部

地址:北京市西城区锦什坊街 26 号
恒奥中心 C 座 3A
邮编: 100033
传真: 010-66500801

深圳分部

地址:深圳市福田区深南大道 4001 号
时代金融大厦 6 楼 A 单元
邮编: 518038
传真: 0755-82027731

上海分部

地址:上海浦东新区福山路 450 号
新天国际大厦 22 楼 A 座
邮编: 200122
传真: 021-50583558