

## 证券研究报告

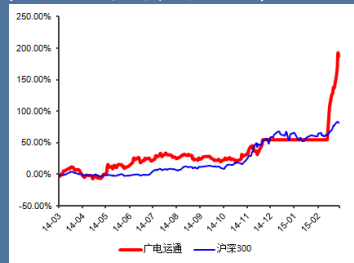
### 公司研究——年报点评

#### 广电运通（002152）

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级：买入，2015.3.11

#### 广电运通相对沪深300表现



资料来源：信达证券研发中心

#### 公司主要数据（2015-3-25）

收盘价(元)	41.16
52周内股价波动区间(元)	13.2-41.8
最近一月涨跌幅(%)	85.82
总股本(亿股)	8.97
流通A股比例(%)	96.25
总市值(亿元)	369.08

资料来源：信达证券研发中心

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO.,LTD  
北京市西城区闹市口大街9号院  
1号楼6层研究开发中心

邮编：100031

#### 肖金德 行业分析师

执业编号：S1500514070009

联系电话：+86 10 63081096

邮箱：xiaojinde@cindasc.com

#### 边铁城 行业分析师

执业编号：S1500510120018

联系电话：+86 10 63081253

邮箱：

biantiecheng@cindasc.com

#### 相关研究

《服务与产品齐飞，ATM龙头加速发展》2014.7

《产品拓展见效，服务布局加快》

2014.8

《盈利能力突出，产品创新永无止境》

2014.10

《增发助力金融服务扬帆远航》2015.3

## 占有率再提升，进入加速增长阶段

2015年3月26日

公司发布2014年年报，报告期内公司实现营业收入31.52亿元，比上年同期增长25.28%，归属于上市公司股东的净利润8.07亿元，比上年同期增长14.52%，扣除非经常性损益的净利润同比增长14.02%。同时公司公布了利润分配预案，拟以14年底股本为基础，向全体股东每10股派发现金红利6元（含税）。

#### 点评：

◆ **市场占有率再提升，清分机、VTM加速推广。**根据金融时报15年3月发布的数据，14年全年国内金融机构购买ATM设备共9.72万台，广电运通以2.59万台的销量继续保持市场第一，占有率约为26.64%，相比13年再度提升。但应该注意到日立、怡化、迪堡、OKI等4家公司仍然占据约一半的市场份额（41.7%），未来国产化趋势提高空间较大，公司未进入的ATM/CRS空白市场规模可观。另外，公司清分机产品收入达到1.8亿元，同比增长145.95%，略超我们预期，未来有望向国有银行等大型商业银行推广渗透，持续扩大销售规模。

◆ **核心技术趋向成熟，毛利率进一步提升。**公司销售毛利率达到54.81%，近5年来持续提升。我们认为主要是由于自主循环机芯的普及，目前公司自主机芯一体机发货量占一体机总发货量的9成以上。公司经营性现金流依然出色，应收账款周转率继续下降，再加上通过增发股份募集资金支持全国金融外包服务平台的建设，我们认为未来的现金压力不大。

◆ **公司进入加速增长阶段，市场空间广阔。**金融设备国产化的大潮已经来临，根据我们的测算，如果公司未来能够顺利在工行、农行和刚入围的建行一体机采购中都有40%-50%的供货量，将直接提升收入规模17-21亿元。而金融服务的市场开拓公司又是首当其冲，所以公司很大概率再次进入高速增长的状态。在金融信息安全、金融支付等领域的拓展也值得期待，我们认为一种方式是通过并购，另一种是积极布局景点通、线下影院等场景。

◆ **维持“买入”评级。**我们预计15-17年归属于上市公司股东的净利润分别为10.53（前期预测10.37）、13.34（前期预测13）和17.31亿元，对应最新股本的每股收益分别为1.17、1.49和1.93元（增发后股本对应0.95、1.21、1.56元），目前股价对应的动态市盈率分别为35、28和21倍（增发后股本对应43、34、26倍），维持“买入”评级。

◆ **风险因素：**银行缩减或推迟预算开支，造成销售下滑；智能银行的推广受到政策监管。

**资产负债表**

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
流动资产	4,456.44	5,850.55	6,826.85	8,638.95	11,067.58
货币资金	1,644.88	2,491.79	2,730.68	3,357.81	4,298.80
应收票据	0.00	23.12	0.00	0.00	0.00
应收帐款	713.89	601.07	1,210.52	1,585.18	2,113.36
预付账款	129.98	32.00	124.80	162.85	214.76
存货	1,170.84	1,785.54	1,843.81	2,616.08	3,523.63
其他	796.86	917.03	917.03	917.03	917.03
非流动资产	598.73	793.76	830.19	970.46	1,098.18
长期投资	64.71	65.87	65.87	65.87	65.87
固定资产	389.21	543.71	561.31	675.96	768.91
无形资产	17.22	85.27	104.92	131.16	166.20
其他	127.58	98.91	98.09	97.47	97.20
资产总计	5,055.17	6,644.31	7,657.04	9,609.42	12,165.76
流动负债	1,387.96	2,279.43	2,219.68	2,791.95	3,523.21
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	398.58	441.37	562.33	769.11	985.92
其他	989.38	1,838.07	1,657.35	2,022.84	2,537.29
非流动负债	46.52	37.85	37.85	37.85	37.85
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	46.52	37.85	37.85	37.85	37.85
负债合计	1,434.48	2,317.28	2,257.52	2,829.80	3,561.06
少数股东权益	135.28	179.75	199.05	245.56	339.74
归属母公司股东权益	3,485.41	4,148.13	5,201.31	6,534.90	8,265.81
负债和股东权益	5055.17	6645.16	7657.88	9610.26	12166.61

**重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	2,515.90	3,151.91	4,035.08	5,283.93	7,044.54
同比	16.03%	25.28%	28.02%	30.95%	33.32%
归属母公司净利润	705.08	807.45	1,053.18	1,333.59	1,730.91
同比	21.85%	14.52%	30.43%	26.63%	29.79%
毛利率	54.62%	54.81%	54.65%	54.81%	55.30%
ROE	21.85%	21.16%	22.53%	22.73%	23.39%
每股收益(元)	0.79	0.90	1.17	1.49	1.93
P/E	52	46	35	28	21
P/B	10.6	8.9	7.1	5.7	4.5
EV/EBITDA	37.56	37.74	30.11	23.65	18.05

**利润表**

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	2,515.90	3,151.91	4,035.08	5,283.93	7,044.54
营业成本	1,141.83	1,424.26	1,829.91	2,387.81	3,148.91
营业税金及附加	34.81	47.70	63.75	78.73	107.78
营业费用	439.08	580.04	685.96	898.27	1,197.57
管理费用	306.95	451.31	484.21	634.07	845.34
财务费用	-10.47	-5.19	-13.46	-14.75	-18.13
资产减值损失	-0.30	-0.03	-0.97	-0.63	-0.85
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	9.49	54.22	0.00	0.00	0.00
营业利润	613.47	708.04	985.67	1,300.43	1,763.91
营业外收入	164.02	212.59	182.45	202.60	222.53
营业外支出	1.56	3.76	2.38	2.92	2.65
利润总额	775.94	916.87	1,165.74	1,500.11	1,983.79
所得税	64.87	99.45	93.26	120.01	158.70
净利润	711.07	817.42	1,072.48	1,380.10	1,825.08
少数股东损益	5.99	9.98	19.30	46.51	94.17
归属母公司净利润	705.08	807.45	1,053.18	1,333.59	1,730.91
EBITDA	818.92	977.83	1,225.72	1,560.63	2,044.54
EPS (摊薄)	0.79	0.90	1.17	1.49	1.93

**现金流量表**

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	715.29	1,108.64	334.77	827.34	1,128.92
净利润	711.07	817.42	1,072.48	1,380.10	1,825.08
折旧摊销	41.21	58.74	59.98	60.52	60.75
财务费用	1.77	2.22	0.00	0.00	0.00
投资损失	-9.49	-54.22	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-27.35	301.61	-796.20	-612.07	-755.53
其它	-1.92	-17.13	-1.49	-1.21	-1.39
投资活动现金流	-886.43	-137.12	-95.89	-200.22	-187.92
资本支出	-153.85	-95.53	-95.89	-200.22	-187.92
长期投资	3,811.39	6,373.01	0.00	0.00	0.00
其他	-4,543.96	-6,414.60	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	-185.80	-122.48	0.00	0.00	0.00
吸收投资	11.27	27.46	0.00	0.00	0.00
借款	-1.71	0.00	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	189.68	149.94	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	-358.66	846.82	238.89	627.13	940.99

### 计算机研究小组简介

**边轶城**，工商管理硕士，曾从事软件开发、PC 产品管理等工作，IT 从业经验八年。2007 年加入信达证券，从事计算机、电子元器件行业研究。  
**肖金德**，南开大学经济学硕士，2012 年 7 月加盟信达证券研发中心，从事计算机行业研究。

### 计算机行业重点覆盖公司

公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码
太极股份	002368	安居宝	300155	数字政通	300075	广电运通	002152
四维图新	002405	辉煌科技	002296	用友软件	600588	软控股份	002073
航天信息	600570	远光软件	002063	海隆软件	002195	恒生电子	600570
汉鼎股份	300300	捷顺科技	002609	御银股份	002177	梅安森	300275

### 机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华南	刘 晟	0755-82465035	13825207216	liusheng@cindasc.com
华南	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyaohua@cindasc.com
国际	高 放	010-63081256	13691257256	gaofang@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入：</b> 股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好：</b> 行业指数超越基准；
	<b>增持：</b> 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	<b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平；
	<b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出：</b> 股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。