广电运通 (002152.SZ)　软件行业

评级：买入　首次评级　　**公司点评**

宁远贵
联系人
(8621)61038200
ningyuangui@gjzq.com.cn

郑宏达
分析师 SAC 执业编号：S1130513080002
(8621)60230211
zhenghd@gjzq.com.cn

打造全产业链金融外包服务平台，国企改革核心受益标的

事件

- 2015 年 5 月 31 号广州市委、广州市政府出台了《关于全面深化国资国企改革的意见》(下称《意见》)。这份“广州版”的改革方案提出二十六条改革意见，明确了改革目标、路线图和时间表，突出混合所有制和资本证券化，并且提出了诸多具有地方特色的改革措施，特别提出“推动国资金融产业跨越式发展”，明确“市属企业负责人薪酬要与企业上缴财政的国资收益挂钩”等。在此背景下，广州国企或掀起新一波改革浪潮。

评论

- **广州国企改革核心受益标的：**广州市国资委(持有广州无线电集团有限公司 100.00%股权)，公司是广州无线电集团有限公司旗下控股的四家上市公司之一，按照《意见》措施公司顺利完成了增发、员工持股计划，是广州国企改革核心受益标的。
- **国产 ATM 创新红利凸显、VTM 开拓新的蓝海：**1）国产化以及信息安全成为了金融行业市场的一个重要因素，在国内 ATM 市场“国进洋退”格局既定，根据（金融时报）历年 ATM 市场述评整理数据来看，广电运通在这国内市场的销售量、市场占有率排名连续 7 年第一，截至 2014 年 12 月广电运通 ATM 出货量达到 10 万台，市占率达到 26.61%，国产品牌市占率首次突破 50.5%，“国进洋退”趋势明显，行业格局大变。循环机芯的国产化，公司充分享受技术创新的红利。2）互联网金融对传统银行形成了猛烈地冲击，特别是移动金融的冲击，传统银行面临着客户体验的重塑，VTM 成为各大银行差异化、品牌化、服务化创新的重要载体，随着关键通讯技术的成熟，五大行的大规模推动，我们预期 2015 年 VTM 主题迎来行业拐点，有望释放千亿的市场空间，公司在交行、广发实现批量应用，成功入围建行、兴业总行、华夏总行等银行，与科威特土耳其银行签订 150 台 VTM 订单，并在工行、渣打、德国 Commerzbank 等银行上线，为后续国内外市场拓展奠定了坚实基础。作为 ATM 市场的绝对龙头，通过完备的技术、产品储备，将打开 VTM 新的蓝海。
- **武装押运成为公司布局金融服务外包的关键：**1）随着信息技术的深入发展，云计算、大数据，移动金融的发展和应用，大大拓展了金融服务的广度和深度，改变了外包业务的结构，形成了由低端业务向高端、复杂、核心业务发展的趋势，形成新的金融外包产业链。2）从未来移动金融业态的发展趋势来看，自助渠道的运营是核心业务，主要包括：运维管理、营运管理、现金管理、安全管理极大部分。武装押运成为四个主要环节的主贯线，成为全业务外包的关键业务。2014 年金融武装押运市场化改革大幕拉起，公司积极布局，公司增发方案业务规划目标可见，公司将在未来 3 年在 20-30 个城市投资建设金融外包服务平台，未来 2-3 年投资 20-30 家武装押运公司，目前公司和集团三个团队发力业务推广，谈判进展顺利。
- **申请清算/支付牌照，打造全产业链金融外包服务闭环：**公司积极完成第三方支付牌照的申请，参与南联的筹备，通过支付/清算牌照的申请构建了一个集设备维保、网点建设，武装押运，现金清分加钞，金库管理，现金预测、视频监控完整的业务闭环，全产业链金融外包服务平台龙头呼之欲出，我们强烈看好公司未来的成长空间。

投资建议

维持“买入”评级，目标价 66 元。考虑定增对股本的摊薄，预计 2015-2017 年每股收益 1.21 元、1.57 元、2.04 元，对应 PE38.6 倍、29.8 倍、22.9 倍，我们盈利预测高于市场预期，主要是我们认为 VTM 今年是行业拐点以及金融外包（武装押运）的收入增长快过市场预期。维持“买入”评级。

风险提示

支付/清算牌照未获批、武装押运投资不达预期等市场风险。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以下。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归"国金证券股份有限公司"（以下简称"国金证券"）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为"国金证券股份有限公司"，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD