

2015年08月28日

广电运通 (002152.SZ)

业绩符合预期 金融外包与武装押运业务布局加速

■**业绩符合预期。**2015年上半年,公司实现营业收入13.6亿元,同比增长23.15%,净利润为3.5亿元,同比增长6.18%,EPS 0.38元,符合预期。预计前三季度净利润同比增长0-30%。

■**高端服务业收入增长加速,ATM毛利率有所下降。**2015年上半年,高端制造业实现收入10.2亿元,同比增长16.64%,高端服务业实现收入3.3亿元,同比增长48.74%;整体毛利率为52.26%,比去年同期下降2.45个百分点,主要是因为收入比重较大的ATM设备价格下滑。

■**积极打造ATM外包服务全产业链。**2015年上半年,公司金融外包服务业务范围进一步扩大,拥有覆盖ATM等银行自助设备整个生命周期的相关解决方案,括运营管理、运维管理、现金管理、安全管理等;预计未来三年将持续加大力度开展武装押运、清机加钞、现金清分、现金预测、金库管理等ATM现金管理业务,力求打造ATM外包服务全产业链,实现全国范围ATM外包服务业务的布局 and 开展。

■**金融外包服务与武装押运业务布局加速落实。**2015年上半年,深圳银通累计承接外包服务设备6500多台;广州穗通累计承接外包服务设备3800多台,服务客户总数19家,包含四大行及主要股份制商业银行;广州安保投资公司收购了商洛押运、邵阳保安,内蒙古安保投资公司收购了兴安盟威信,金融武装押运业务全国布局速度加快。

■**投资建议:**公司战略清晰,正坚定地从小试牛刀向高端服务延伸,以全国武装押运业务收购为切入点,大力布局线下网络渠道,未来有望打造包括金融支付、金融安全内的金融服务综合平台。我们看好公司未来的发展前景和空间,预计2015-2016年EPS分别为0.95和1.19元,维持“买入-A”评级,6个月目标价40元。

■**风险提示:**转型进度低于预期风险。

摘要(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	2,515.9	3,151.9	4,097.5	5,326.7	6,658.4
净利润	705.1	807.4	1,050.7	1,313.6	1,584.7
每股收益(元)	0.79	0.90	0.95	1.19	1.43
每股净资产(元)	3.89	4.63	7.88	8.71	9.71

盈利和估值	2013	2014	2015E	2016E	2017E
市盈率(倍)	37.2	32.5	30.8	24.7	20.4
市净率(倍)	7.5	6.3	3.7	3.4	3.0
净利润率	28.0%	25.6%	25.6%	24.7%	23.8%
净资产收益率	19.6%	18.9%	11.8%	13.4%	14.5%
股息收益率	0.7%	0.6%	0.6%	1.2%	1.5%
ROIC	71.3%	42.0%	56.8%	49.7%	46.4%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

公司动态分析

证券研究报告

专用计算机设备

投资评级

买入-A

维持评级

6个月目标价

40.00元

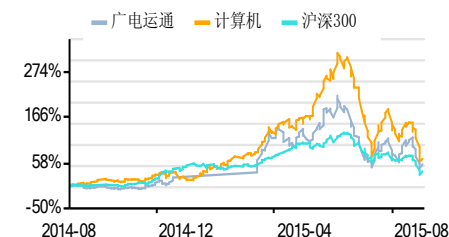
股价(2015-08-28)

29.28元

交易数据

总市值(百万元)	26,254.93
流通市值(百万元)	25,269.92
总股本(百万股)	896.68
流通股本(百万股)	863.04
12个月价格区间	17.18/56.61元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	10.03	-8.18	17.07
绝对收益	-2.27	-39.04	61.68

胡又文

分析师

SAC 执业证书编号: S1450511050001

huyw@essence.com.cn

021-68766271

相关报告

从制造到金融服务 加速布局大金融版图	2015-05-12
广电运通: 短期收入增幅较低 全年稳定增长无虞: -	2011-08-30
广电运通 2011 年中报点评	
广电运通: 小试牛刀, 初露锋芒: 广电运通 2010 年年报点评	2011-03-28

2015 年上半年收入增长 23.15%，净利润增长 6.18%。2015 年上半年公司实现营业收入 135570.62 万元，同比增长 23.15%；归属于母公司股东净利润为 34513.63 万元，同比增长 6.18%；对应 EPS 为 0.38 元。

表 1：公司报告期利润表

报告期 单位：百万元	2013A	1Q14	1H14	1-3Q14	2014A	1Q15	1H15	1H15	
								YoY	QoQ
一、营业总收入	2,516	548	1,101	1,637	3,152	697	1,356	23.15%	94.4%
二、营业总成本	1,912	390	843	1,286	2,498	524	1,087	29.0%	107.6%
营业成本	1,142	237	499	736	1,424	314	647	29.8%	106.0%
营业税金及附加	35	3	11	21	48	4	14	22.0%	252.1%
销售费用	439	102	216	329	580	139	278	28.7%	100.3%
管理费用	307	50	121	207	451	64	147	21.0%	128.8%
财务费用	(10)	(3)	(3)	(3)	(5)	0	(2)	-40.1%	-653.5%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	-	-
三、其他经营收益	9	17	31	41	54	16	34	10.7%	112.6%
投资收益	9	17	31	41	54	16	34	10.7%	112.6%
四、营业利润	613	175	289	392	708	190	303	4.9%	59.4%
加：营业外收入	164	2	81	120	213	5	94	16.8%	1914.4%
减：营业外支出	2	0	1	4	4	0	1	-7.2%	309.0%
五、利润总额	776	177	369	508	917	195	397	7.5%	103.8%
减：所得税	65	20	41	59	99	22	45	8.0%	106.0%
六、净利润	711	157	328	448	817	173	352	7.4%	103.5%
减：少数股东损益	6	0	2.51857	7	10	3	6.765	168.6%	169.4%
归属于母公司净利润	705	157	325.0557	441	807	170	345	6.18%	102.6%
每股收益（按最新股本）	0.79	0.18	0.36	0.49	0.90	0.19	0.38	6.2%	102.6%

报告期	2013A	1Q14	1H14	1-3Q14	2014A	1Q15	1H15	1H15	
								YoY	QoQ
毛利率	54.62%	56.66%	54.71%	55.04%	54.81%	54.95%	52.26%	-2.45%	-2.69%
期间费用率	29.24%	27.32%	30.31%	32.53%	32.56%	29.13%	31.17%	0.86%	2.03%
其中：销售费用率	17.45%	18.66%	19.61%	20.11%	18.40%	19.89%	20.50%	0.89%	0.61%
管理费用率	12.20%	9.12%	11.01%	12.63%	14.32%	9.19%	10.82%	-0.19%	1.63%
财务费用率	-0.42%	-0.46%	-0.31%	-0.21%	-0.16%	0.05%	-0.15%	0.16%	-0.20%
营业利润率	24.38%	31.89%	26.26%	23.93%	22.46%	27.26%	22.36%	-3.90%	-4.90%
所得税率	8.36%	11.07%	11.24%	11.65%	10.85%	11.17%	11.29%	0.06%	0.12%
净利润率	28.26%	28.69%	29.76%	27.38%	25.93%	24.79%	25.96%	-3.80%	1.17%
营业收入同比增速	84.23%	-59.90%	11.65%	14.09%	25.28%	27.35%	23.15%	11.51%	-4.20%
净利润同比增速	109.62%	-53.34%	16.66%	15.58%	14.52%	8.57%	6.18%	-10.48%	-2.39%

数据来源：WIND，安信证券研究中心

二季度单季度收入增长 19.00%，净利润增长 3.95%。2015 年第二季度公司实现营业收入 65823.75 万元，同比增长 19.00%；归属于母公司股东净利润为 17474.98 万元，同比增长 3.95%。

表 2：公司单季度利润表

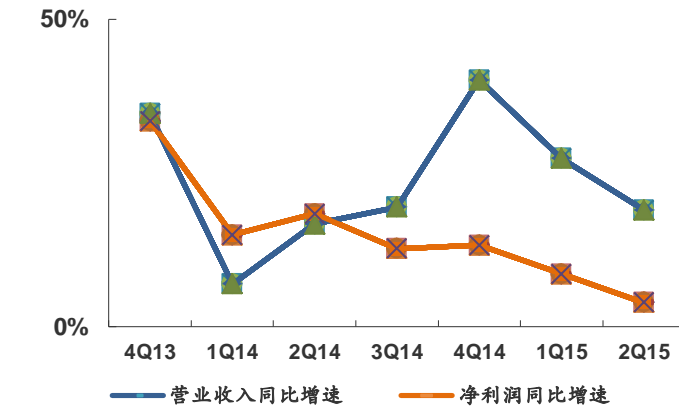
单季度 单位：百万元	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	2Q15	
								YoY	QoQ
一、营业总收入	1,081	548	553	537	1,514	697	658	19.0%	-5.6%
二、营业总成本	815	390	453	444	1,212	524	563	24.4%	7.6%
营业成本	463	237	261	238	688	314	333	27.5%	6.0%
营业税金及附加	23	3	8	9	27	4	10	18.1%	152.1%
销售费用	184	102	114	113	251	139	139	22.4%	0.3%
管理费用	143	50	71	86	244	64	83	16.0%	28.8%
财务费用	(1)	(3)	(1)	(0)	(2)	0	(2)	178.8%	-753.5%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	-	-
三、其他经营收益	6	17	14	10	14	16	18	29.8%	12.6%
投资收益	6	17	14	10	14	16	18	29.8%	12.6%
四、营业利润	272	175	114	103	316	190	113	-1.2%	-40.6%
加：营业外收入	80	2	78	39	93	5	89	14.2%	1814.4%
减：营业外支出	1	0	0	3	(0)	0	0	-6.4%	209.0%
五、利润总额	350	177	192	138	409	195	202	5.1%	3.8%
减：所得税	26	20	22	18	40	22	23	5.2%	6.0%
六、净利润	324	157	170	121	369	173	179	5.0%	3.5%
减：少数股东损益	1	0	2	5	3	3	4	83.8%	69.4%
归属于母公司净利润	323	157	168	116	366	170	175	3.9%	2.6%
每股收益（按最新股本）	0.36	0.18	0.19	0.13	0.41	0.19	0.19	3.9%	2.6%

单季度 单位：百万元	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	2Q15	
								YoY	QoQ
毛利率	57.20%	56.66%	52.78%	55.70%	54.57%	54.95%	49.40%	-3.38%	-5.55%
期间费用率	30.16%	27.32%	33.27%	37.10%	32.58%	29.13%	33.32%	0.05%	4.19%
其中：销售费用率	17.02%	18.66%	20.55%	21.13%	16.56%	19.89%	21.14%	0.59%	1.25%
管理费用率	13.24%	9.12%	12.87%	15.97%	16.14%	9.19%	12.54%	-0.33%	3.36%
财务费用率	-0.10%	-0.46%	-0.15%	0.00%	-0.12%	0.05%	-0.36%	-0.21%	-0.42%
营业利润率	25.12%	31.89%	20.69%	19.14%	20.88%	27.26%	17.17%	-3.52%	-10.09%
所得税率	7.50%	11.07%	11.39%	12.77%	9.84%	11.17%	11.41%	0.02%	0.23%
净利润率	29.98%	28.69%	30.81%	22.51%	24.37%	24.79%	27.19%	-3.62%	2.41%
营业收入同比增速	34.62%	6.98%	16.69%	19.47%	40.13%	27.35%	19.00%	2.31%	-8.35%
净利润同比增速	33.43%	14.92%	18.34%	12.67%	13.26%	8.57%	3.95%	-14.39%	-4.62%

数据来源：WIND，安信证券研究中心

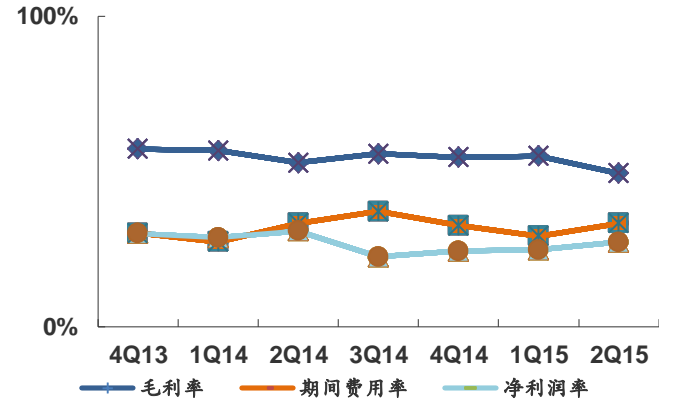
二季度毛利率比去年同期下降 3.38%，期间费用率较去年同期上升 0.05%。2015 年第二季度公司综合毛利率为 49.40%，较去年同期下降 3.38 个百分点，较上期下降 5.55 个百分点；销售费用率为 21.14%，较去年同期上升 0.59 个百分点，较上期上升 1.25 个百分点；管理费用率为 12.54%，较去年同期下降 0.33 个百分点，较上期上升 3.36 个百分点。

图 1：单季度营业收入及净利润增长趋势



数据来源：WIND，安信证券研究中心

图 2：单季度利润率变化趋势



数据来源：WIND，安信证券研究中心

图 3：公司的 PE-Band



数据来源：WIND，安信证券研究中心

财务报表预测和估值数据汇总(2015年08月28日)

利润表						财务指标					
(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E	(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	2,515.9	3,151.9	4,097.5	5,326.7	6,658.4	成长性					
减:营业成本	1,141.8	1,424.3	1,843.9	2,397.0	2,996.3	营业收入增长率	16.0%	25.3%	30.0%	30.0%	25.0%
营业税费	34.8	47.7	61.5	79.9	99.9	营业利润增长率	20.9%	15.4%	36.9%	29.6%	25.4%
销售费用	439.1	580.0	737.5	958.8	1,198.5	净利润增长率	21.9%	14.5%	30.1%	25.0%	20.6%
管理费用	307.0	451.3	573.6	719.1	865.6	EBITDA 增长率	21.9%	18.2%	26.9%	27.9%	25.7%
财务费用	-10.5	-5.2	-36.8	-54.9	-57.7	EBIT 增长率	21.7%	16.6%	32.7%	28.8%	26.4%
资产减值损失	-0.3	-	0.6	0.9	0.3	NOPLAT 增长率	23.0%	15.9%	25.3%	24.2%	21.2%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	96.9%	-7.3%	42.0%	29.7%	24.8%
投资和汇兑收益	9.5	54.2	52.0	30.0	20.0	净资产增长率	20.9%	19.5%	105.6%	10.3%	11.3%
营业利润	613.5	708.0	969.2	1,255.9	1,575.5	利润率					
加:营业外净收支	162.5	208.8	211.4	220.0	205.0	毛利率	54.6%	54.8%	55.0%	55.0%	55.0%
利润总额	775.9	916.9	1,180.6	1,475.9	1,780.5	营业利润率	24.4%	22.5%	23.7%	23.6%	23.7%
减:所得税	64.9	99.5	129.9	162.4	195.9	净利率	28.0%	25.6%	25.6%	24.7%	23.8%
净利润	705.1	807.4	1,050.7	1,313.6	1,584.7	EBITDA/营业收入	25.6%	24.1%	23.5%	23.2%	23.3%
						EBIT/营业收入	24.0%	22.3%	22.8%	22.5%	22.8%
						运营效率					
						固定资产周转天数	49	53	47	35	27
						流动营业资本周转天数	138	143	129	151	165
						流动资产周转天数	569	589	726	762	681
						应收账款周转天数	100	76	66	70	71
						存货周转天数	139	169	167	157	160
						总资产周转天数	649	668	794	814	722
						投资资本周转天数	209	213	191	198	201
						投资回报率					
						ROE	19.6%	18.9%	11.8%	13.4%	14.5%
						ROA	14.1%	12.3%	9.2%	10.4%	11.3%
						ROIC	71.3%	42.0%	56.8%	49.7%	46.4%
						费用率					
						销售费用率	17.5%	18.4%	18.0%	18.0%	18.0%
						管理费用率	12.2%	14.3%	14.0%	13.5%	13.0%
						财务费用率	-0.4%	-0.2%	-0.9%	-1.0%	-0.9%
						三费/营业收入	29.2%	32.6%	31.1%	30.5%	30.1%
						偿债能力					
						资产负债率	28.4%	34.9%	22.2%	22.4%	22.3%
						负债权益比	39.6%	53.6%	28.6%	28.8%	28.6%
						流动比率	3.21	2.57	4.26	4.26	4.31
						速动比率	2.37	1.78	3.46	3.32	3.25
						利息保障倍数	-57.61	-135.43	-25.30	-21.88	-26.29
						分红指标					
						DPS(元)	0.21	0.17	0.19	0.36	0.43
						分红比率	26.5%	18.5%	20.0%	30.0%	30.0%
						股息收益率	0.7%	0.6%	0.6%	1.2%	1.5%

现金流量表						业绩和估值指标					
	2013	2014	2015E	2016E	2017E		2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	711.1	817.4	1,050.7	1,313.6	1,584.7	EPS(元)	0.79	0.90	0.95	1.19	1.43
加:折旧和摊销	41.2	58.7	32.3	32.7	33.1	BVPS(元)	3.89	4.63	7.88	8.71	9.71
资产减值准备	-0.3	-	0.6	0.9	0.3	PE(X)	37.2	32.5	30.8	24.7	20.4
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	7.5	6.3	3.7	3.4	3.0
财务费用	1.8	2.2	-36.8	-54.9	-57.7	P/FCF	-105.7	27.7	108.7	58.2	42.4
投资损失	-9.5	-54.2	-52.0	-30.0	-20.0	P/S	10.4	8.3	7.9	6.1	4.9
少数股东损益	6.0	10.0	-	-	-	EV/EBITDA	19.9	23.0	27.2	21.1	16.6
营运资金的变动	-768.1	178.0	-360.0	-650.6	-703.5	CAGR(%)	22.7%	24.7%	22.6%	21.4%	22.2%
经营活动产生现金流量	715.3	1,108.6	634.8	611.6	836.9	PEG	1.6	1.3	1.4	1.2	0.9
投资活动产生现金流量	-886.4	-137.1	36.9	13.0	3.0	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流量	-185.8	-122.5	3,556.3	-339.2	-417.7	REP					

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

胡又文声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发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“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	孟硕丰	021-68766287	mengsf@essence.com.cn
	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-68762965	xumin@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558087	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	张青		zhangqing2@essence.com.cn
	邓欣		dengxin@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮编：200123

北京市

地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编：100034

