

中國：工業電腦

2016年3月1日

投資建議：
買進 (維持評等)

 目標價隱含漲/跌幅：**69.8%**

 日期 **2016/03/01**

收盤價	RMB18.84
十二個月目標價	RMB32.00
前次目標價	RMB32.00
深圳 A 股指數	1,757.9

資訊更新：

- ▶ 本中心 2016/17 年預估值維持不變，預期每股盈餘將年增 26%/26%至人民幣 1.26 /1.59 元。
- ▶ 目標價由人民幣 45 元下修至人民幣 32 元，係因目標本益比由 36 倍調降至 25 倍，以反映 A 股投資價值全面下滑。

本中心觀點：

- ▶ 2015 年第四季每股盈餘人民幣 0.47 元，較本中心/市場預估值低 5%/16%，主要係因業外虧損高於預期。
- ▶ 本中心預估營收年增率可望逾 25%，係受惠於 ATM 產品穩定成長以及新產品線成長動能強勁。

公司簡介：廣電運通主要產銷 ATM 及其他金融機器設備。該公司亦從事金融機器設備相關軟體研發與行銷。

股價相對深圳 A 股指數表現



市值	RMB16,893.5 百萬元
六個月平均日成交量	RMB187.4 百萬元
總股本股數 (百萬股)	896.7
流通 A 股股數比例	96.3%
大股東：持股比例	廣州無線電集團有限公司, 47.7%
淨負債比率 (2016F)	(36.0%)
每股淨值 (2016F)	RMB6.21
股價淨值比 (2016F)	3.04 倍

簡明損益表(RMB 百萬元)

年初至 12 月	2014A	2015F	2016F	2017F
營業收入	3,152	3,973	5,194	6,832
營業利益 **	649	753	1,011	1,339
稅後純益 *	808	898	1,131	1,426
每股盈餘(元)	0.90	1.00	1.26	1.59
每股盈餘年增率 (%)	(4.5)	11.1	25.9	26.1
每股股利(元)	0.60	0.43	0.57	0.72
本益比 (倍)	20.9	18.8	14.9	11.8
殖利率(%)	3.2	2.3	3.0	3.8
股東權益報酬率 (%)	19.5%	18.7%	20.3%	21.9%

* 歸屬母公司稅後純益

** 經研究員調整

報告分析師：
魏建發 合格證券投資分析人員

+886 2 35187971

calvin.wei@yuanta.com

以下研究人員對本報告有重大貢獻：

姚欣好

+886 2 3518 7966

lily.yao@yuanta.com

廣電運通 (002152 CH)

2015 年第四季財報略低於預期，成長動能穩健

重申買進評等：本中心預估廣電運通未來幾年營收年增率可望逾 25%，係受惠於 ATM 產品業務成長以及新產品線 (清分機與 VTM (遠程智慧銀行)) 與 ATM 外包服務業務成長強勁。本中心重申該股買進評等，目標價下修至人民幣 32 元，係依據 25 倍 2016 年預估每股盈餘人民幣 1.26 元推估而得，隱含 69.8% 上檔空間。本中心本益比目標倍數由 36 倍調降至 25 倍 (位於該股歷史區間 8-52 倍的中下緣)，以反映 A 股投資價值全面下滑。若以稀釋後 2016 年每股盈餘人民幣 1.05 元計算，目標價為人民幣 26 元，隱含 38.0% 上檔空間。

2015 年第四季獲利回顧：依據中國會計準則計算，廣電運通 2015 年第四季自結營收人民幣 18.6 億元 (季增 145%、年增 23%)，較本中心預估值低 2% 但符合市場預期。營業利益率從 2015 年第三季的 16.2% 升至第四季的 21.4%，營業利益人民幣 3.98 億元，符合市場預估值。稅後純益人民幣 4.20 億元，每股盈餘人民幣 0.47 元，較本中心/市場預估值低 5%/16%，主要係因業外虧損高於預期。

我們預期未來幾年整體營收可望年成長逾 25%，係受惠於：1) ATM 及 AFC (自動售檢票系統) 產品業務成長；2) 新產品線 (如清分機與 VTM 等) 進入迅速成長階段；3) ATM 外包服務業務強勁成長，營收可望年增逾 40%；4) 進一步併購武裝押運公司。

公司擬辦理私募現金增資人民幣 31 億元，將用於：1) 建立全國金融外包服務平台；2) 增加大股東 (GRG) 持股，使公司具備武裝押運業務資格。我們已將股本潛在稀釋率 20.4% 計入目標價推算。

2016 年第一季度與 2016-17 年展望：本中心預估 2016 年第一季度受淡季影響，營收將季減 47% (年增 40%)。2016/17 年預估值維持不變，預估每股盈餘將分別年增 26%/26% 至人民幣 1.26/1.59 元。

分析師聲明及重要披露事項請參見附錄 A。

元大與其研究報告所載之公司行號可能於目前或未來有業務往來，投資人應瞭解本公司可能因此有利益衝突而影響本報告之客觀性。投資人於做出投資決策時，應僅將本報告視為其中一項考量因素。本報告原係以英文做成，並翻譯為中文。若投資人對於中文譯文之內容正確性有任何疑問，請參考原始英文版。

股票評價

重申買進評等，目標價下修至人民幣 32 元

廣電運通為中國最大 ATM 品牌，國際同業有 NCR、Wincor Nixdorf、

Diebold、OKI 等，中國同業主要為御銀股份、東方通信、新北洋。廣電運通目前股價相當於 14.9 倍 2016 年預估本益比，低於同業平均之 30.7 倍。

廣電運通目前評價較其中國同業便宜。

研究中心預估該公司未來幾年營收年增率將逾 25%，係因 1) ATM 產品業務穩健成長；2) 新產品線如清分機、自動售檢票系統、VTM 等處於快速成長期；3) 公司已切入成長動能強勁的一站式 ATM 外包解決方案業務。

研究中心重申該股買進評等，目標價下修至人民幣 32 元，係根據 25 倍 2016 年預估每股盈餘 1.26 元，隱含 69.8% 上檔空間。本益比目標倍數由 36 倍調降至 25 倍 (位於 5 年歷史區間 8-52 倍之中下緣)，以反映 A 股投資價值全面下滑。若以稀釋後 2016 年預估每股盈餘人民幣 1.05 元推算，目標價為人民幣 26 元，隱含 38.0% 上檔空間。

圖 1：同業評價比較表

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	每股盈餘			本益比 (倍)			每股盈餘成長率 (%)		
					2015F	2016F	2017F	2015F	2016F	2017F	2015F	2016F	2017F
廣電運通	002152 CH	買進	RMB18.84	2,578.4	1.00	1.26	1.59	18.8	14.9	11.8	11.1	25.9	26.1
國外同業													
Diebold	DBD US	未評等	24.82	1,614	1.9	1.7	2.1	13.2	15.0	11.7	8.7	-11.7	28.3
Wincor Nixdorf	WIN GR	未評等	46.89	1,551	0.2	2.7	4.0	213.1	17.1	11.8	-93.5	1145.5	44.9
OKI	6703.T	未評等	146.00	127,338	40.0	10.2	11.7	3.6	14.3	12.5	10.5	-74.4	14.1
NCR	NCR US	未評等	23.36	3,109	2.8	2.8	3.0	8.4	8.5	7.8	1.8	-1.4	8.4
國外同業平均					11.23	4.35	5.19	59.6	13.7	11.0	-18.1	264.5	23.9
國內同業													
御銀股份	002177 CH	未評等	6.77	834	0.09	0.27	0.33	75.2	25.1	20.5	-47.1	200.0	22.2
東方通信	600776 CH	未評等	7.66	1,457	0.15	0.19	0.25	51.1	40.3	30.6	7.1	26.7	31.6
新北洋	002376 CH	未評等	11.20	1,100	0.25	0.42	0.50	44.8	26.7	22.4	-51.0	68.0	19.0
國內同業平均					0.16	0.29	0.36	57.0	30.7	24.5	-30.3	98.2	24.3

資料來源：公司資料、元大投顧、Bloomberg

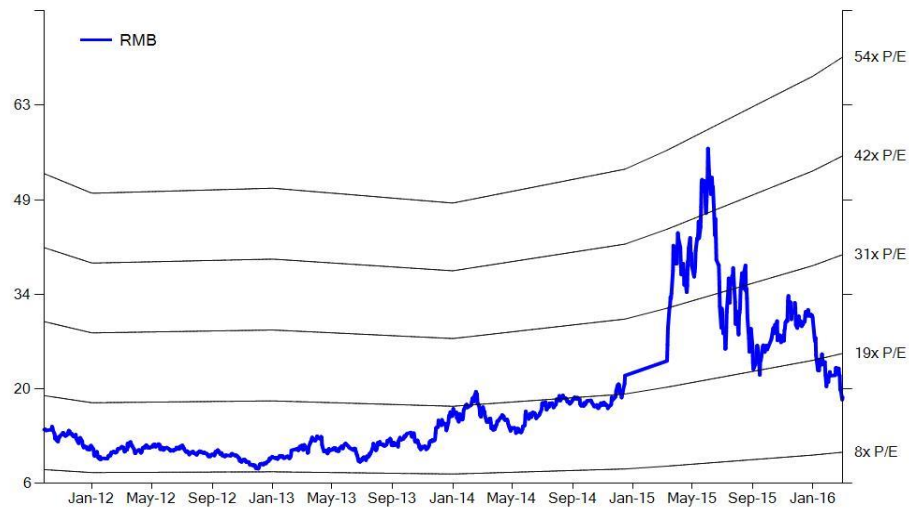
註：所有每股盈餘數字均以當地貨幣為單位

圖 2：同業評價比較表 (續)

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	股東權益報酬率 (%)			每股淨值			股價淨值比 (倍)		
					2015F	2016F	2017F	2015F	2016F	2017F	2015F	2016F	2017F
廣電運通	002152 CH	買進	RMB18.84	2,578.4	18.7	20.3	21.9	5.36	6.21	7.25	3.5	3.0	2.6
國外同業													
Diebold	DBD US	未評等	24.82	1,614	21.4	17.4	20.1	8.2	6.3	6.5	3.0	3.9	3.8
Wincor Nixdorf	WIN GR	未評等	46.89	1,551	14.9	15.9	16.3	13.0	15.9	18.3	3.6	3.0	2.6
OKI	6703.T	未評等	146.00	127,338	31.8	6.7	7.9	137.7	142.1	149.6	1.1	1.0	1.0
NCR	NCR US	未評等	23.36	3,109	26.0	37.7	29.9	11.4	9.6	12.2	2.0	2.4	1.9
國外同業平均					23.5	19.4	18.6	42.6	43.5	46.7	2.4	2.6	2.3
國內同業													
御銀股份	002177 CH	未評等	6.77	834	4.3	9.0	9.6	1.30	2.19	2.22	5.2	3.1	3.0
東方通信	600776 CH	未評等	7.66	1,457	6.5	8.0	10.4	2.38	2.35	2.39	3.2	3.3	3.2
新北洋	002376 CH	未評等	11.20	1,100	8.7	10.4	11.6	3.22	3.52	3.88	3.5	3.2	2.9
國內同業平均					6.5	9.1	10.5	2.3	2.7	2.8	4.0	3.2	3.0

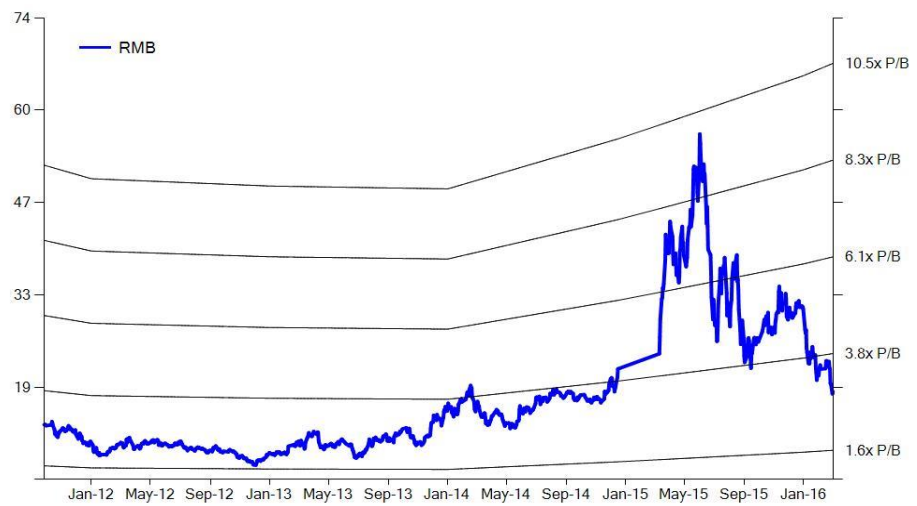
資料來源：公司資料、元大投顧、Bloomberg

圖 3：廣電運通 -12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 4：廣電運通-12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

2015 年第四季獲利較本中心/市場預估低 5%/16%

依據中國會計準則計算，廣電運通 2015 年第四季自結營收人民幣 18.6 億元 (季增 145%、年增 23%)，較本中心預估低 2%但符合市場預期。營業利率從 2015 年第三季的 16.2%升至第四季的 21.4%，營業利益人民幣 3.98 億元，符合市場預估。整體而言，稅後純益人民幣 4.20 億元 (季增 215%、年增 15%)，每股盈餘人民幣 0.47 元，較本中心/市場預估低 5%/16%，主要係因業外虧損高於預期。

圖 5：廣電運通 – 2015 年第四季自結財報比較表 (依據中國會計準則)

(人民幣百萬元)	4Q15 估	3Q15 實際值	季增率 (%)	4Q14 實際值	年增率 (%)	元大預估	差異 %	市場預估	差異 %
營業收入	1,858	759	144.9%	1,514	22.7%	1,901	-2.2%	1,855	0.2%
營業利益	398	123	223.9%	316	25.9%	--	--	394	1.1%
稅前純益	493	164	199.8%	409	20.3%	514	-4.2%	549	-10.2%
稅後純益	420	133	214.5%	366	14.7%	443	-5.3%	497	-15.5%
每股盈餘 (人民幣元)	0.47	0.15	214.5%	0.41	14.7%	0.49	-5.3%	0.55	-15.5%
			百分點		百分點		百分點		百分點
營業利率	21.4%	16.2%	5.2	20.9%	0.5	--	--	21.2%	0.2
稅前純益率	26.5%	21.7%	4.8	27.0%	-0.5	27.1%	-0.6	29.6%	-3.1

資料來源：元大投顧預估

圖 6：廣電運通 – 2016 年第一季獲利預估調整 (依據台灣國際財務報導準則)

(百萬人民幣)	1Q16 估	4Q15 實際值	季增率 (%)	1Q15 實際值	年增率 (%)	元大預估	差異 %	市場預估	差異 %
營業收入	980	1,858	-47.2%	697	40.6%	980	0.0%	938	4.6%
營業毛利	502	988	-49.2%	379	32.3%	502	0.0%	480	4.6%
營業利益	217	372	-41.7%	177	22.9%	217	0.0%	217	0.0%
稅前純益	236	493	-52.1%	195	21.4%	236	0.0%	299	-21.0%
稅後純益	203	420	-51.7%	170	18.9%	203	0.0%	269	-24.7%
每股盈餘 (人民幣元)	0.23	0.47	-51.7%	0.19	18.9%	0.23	0.0%	0.30	-24.7%
			百分點		百分點		百分點		百分點
營業毛利率	51.19%	53.17%	-2.0	54.4%	-3.2	51.2%	0.0	51.2%	0.0
營業利率	22.1%	20.0%	2.1	25.3%	-3.2	22.1%	0.0	23.1%	-1.0
稅前純益率	24.1%	26.5%	-2.4	27.9%	-3.8	24.1%	0.0	31.9%	-7.8

資料來源：元大投顧預估

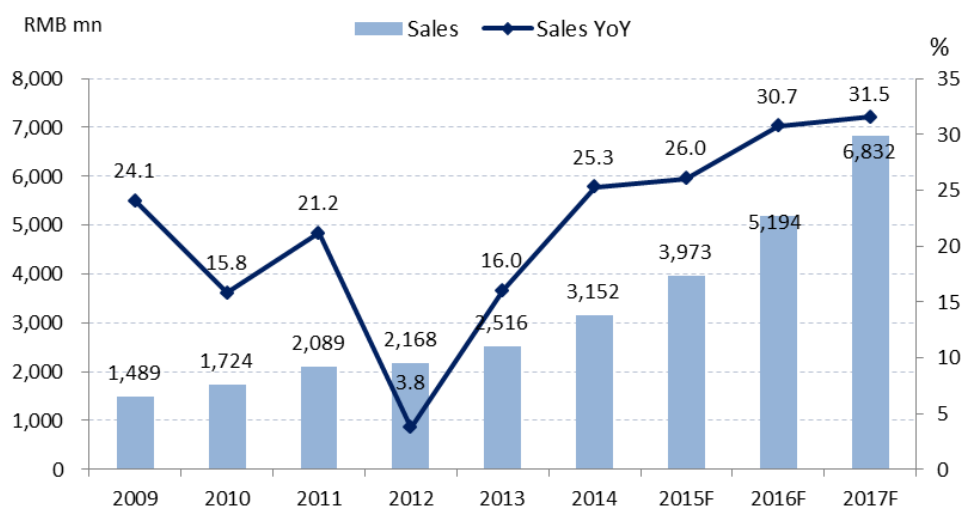
營收年增率強勁

廣電運通營收年增率逾 15%，優於同業平均（全球同業平均為 8%，中國市場平均則為 16%），主要可歸功於中國 ATM 產業穩定成長、廣電運通新增

AFC/VTM/清分機產品線的策略，及其提供垂直整合一站式 ATM 外包服務。公司亦計畫收購更多武裝押運公司，以擴大服務涵蓋範圍，追求潛在的額外營收成長。

展望未來，我們預期 2016/17 年營收將年增 31%/32%，係因廣電運通持續享有穩定的 ATM 業務營收成長、新產品線迅速擴張、ATM 外包服務業務佔比持續提升，且可望收購更多武裝押運公司。

圖 7：廣電運通整體營收成長強勁



資料來源：公司資料、元大投顧彙整

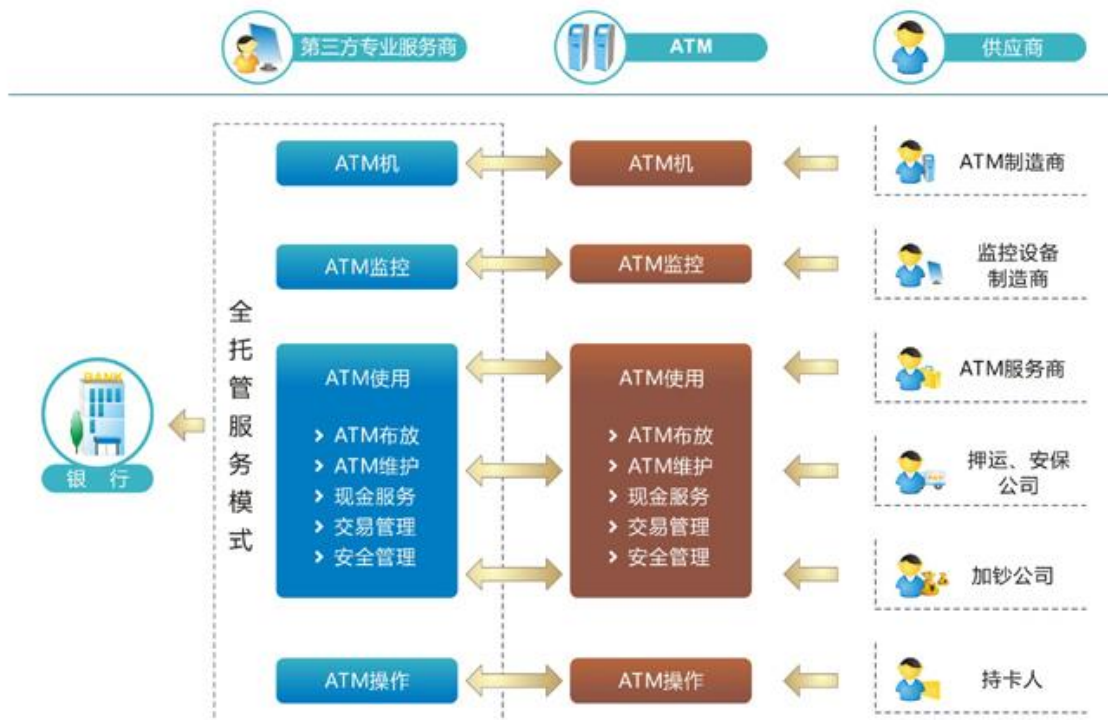
發展金融外包全託管服務模式，未來成長空間大

廣電運通切入 ATM 外包服務，設立完全管理的一站式金融外包解決方案，處理 ATM 日常業務，過去三年年增率達 50% 以上。我們預估未來營收可望年增 40% 以上。

廣電運通挾 ATM 市佔率第一的優勢，近幾年跨足金融外包領域，將 ATM 設備、維修、營運、押運、裝鈔等等成立全託管金融外包服務，將 ATM 相關日常運行業務提供一站式服務，省除銀行自行處理的資源浪費，透過多個現有銀行客戶的業務達到規模經濟。公司並朝安全管理、設備營運、現金管理、運行維護管理等四大方向提供解決方案，涵蓋 ATM 周遭如安全監控、規劃營運、清機加鈔、設備維護及現金收納清分等服務。

管理層預估銀行將所有 ATM 相關業務外包給服務供應商需花費人民幣 8 萬至 100 萬元。截止 2014 年底，中國 ATM 安裝數已達 61.5 萬台，顯示 ATM 外包市場的潛在總價值達人民幣 500-600 億元。隨著 ATM 裝機數穩定增加，銀行外包更多服務，市場將會逐步擴大。過去三年，廣電運通的外包業務營收佔比約 20%，並維持 50% 以上的年增率。研究中心預估 ATM 外包服務將帶動公司未來營收年增 40% 以上。

圖 8：廣電運通發展一體化金融服務模式



資料來源：公司網站、元大投顧彙整

持續擴張武裝押運業務

廣電運通 2014 年僅收購金牛押運，該公司當年營收人民幣 5,000 萬元，稅後純益人民幣 1,300 萬元。廣電運通於 2014 年計畫在 2-3 年內收購 20-30 家公司，以取得更佳市場地位，此舉可望成為主要營收動力。至 2015 年 11 月底，公司已收購 9 家公司。我們估計去年這 9 家公司分別貢獻廣電運通營收/稅後純益約 5%/2%。我們亦預期公司將在 2016 年再收購 9-10 家武裝押運公司，將貢獻 2016 年會計年度營收約 10%，相當於營收年成長率逾 100%。

圖 9：廣電運通的武裝押運業務為服務供應鏈的關鍵環節

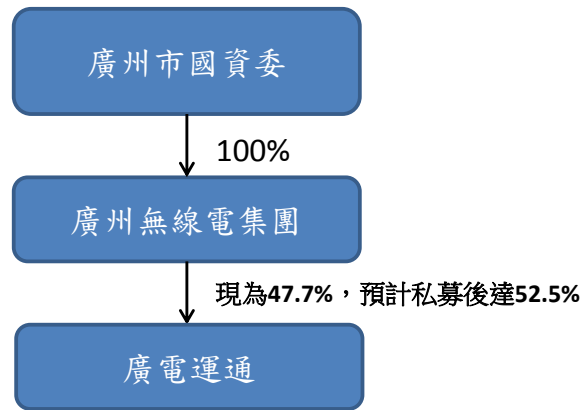


資料來源：公司網站

私募現金增資人民幣 31 億元，將打造金融服務平台

公司今年規畫非公開現金增資約 31 億元人民幣，主要為了 1) 投入打造全國金融外包服務平台，該平台配備有清分中心、監控中心、調度中心、數據中心、槍械庫等硬體設施，並同時備有指紋識別、GIS 地圖服務、RFID 電子標籤、3G/4G VPN 專網等軟體服務平台；2) 根據《保安服務管理條例》相關規定，武裝押運公司必須由國有獨資或國有資本占註冊總資本額 51% 以上，公司第一大股東廣州無線電集團(廣州市國資委 100% 實質控制)原先持股 47.7%，具有發展武裝押運業務的先天優勢，但尚未達標準，透過此次非公開募資讓公司國有股權持股比例提高至 51% 以上，以具備拓展武裝押運業務的資格，完善金融外包服務業務。

圖 10：廣電運通係由廣州市國資委所控制



資料來源：公司資料、元大投顧整理

圖 11：廣電運通 - 季度及年度簡明損益表 (合併)

(人民幣百萬元)	1Q2015A	2Q2015A	3Q2015A	4Q2015F	FY2015F	1Q2016F	2Q2016F	3Q2016F	4Q2016F	FY2016F
營業收入	697	658	759	1,858	3,973	980	955	938	2,320	5,194
銷貨成本	(318)	(343)	(376)	(870)	(1,908)	(479)	(465)	(442)	(1,091)	(2,477)
營業毛利	379	315	382	988	2,065	502	490	496	1,229	2,717
營業費用	203	222	272	616	(1,312)	285	320	338	763	(1,706)
營業利益	177	94	110	372	753	217	170	158	466	1,011
業外利益	18	109	54	121	301	19	116	74	119	328
稅前純益	195	202	164	493	1,054	236	286	232	585	1,339
少數股東權益	(3)	(4)	(4)	(9)	(20)	(5)	(7)	(9)	(11)	(31)
所得稅費用	(22)	(23)	(26)	(64)	(136)	(29)	(36)	(36)	(77)	(178)
歸屬母公司稅後純益	170	175	133	420	898	203	243	187	498	1,131
每股稀釋盈餘(人民幣)	0.19	0.19	0.15	0.47	1.00	0.23	0.27	0.21	0.55	1.26
加權平均股數	897	897	897	897	897	897	897	897	897	897
重要比率										
營業毛利率	54.4%	47.9%	50.4%	53.2%	52.0%	51.2%	51.3%	52.9%	53.0%	52.3%
營業利益率	25.3%	14.2%	14.5%	20.0%	18.9%	22.1%	17.8%	16.9%	20.1%	19.5%
稅前純益率	27.9%	30.7%	21.7%	26.5%	26.5%	24.1%	29.9%	24.7%	25.2%	25.8%
有效所得稅率	11.2%	11.4%	16.1%	13.1%	12.9%	12.4%	12.4%	15.5%	13.2%	13.3%
季增率(%)										
營業收入	(53.9%)	(5.6%)	15.3%	144.9%	26.0%	(47.2%)	(2.5%)	(1.8%)	147.4%	30.7%
營業利益	(42.0%)	(47.0%)	18.0%	237.5%	16.1%	(41.7%)	(21.7%)	(6.9%)	194.8%	34.3%
稅後純益	(53.5%)	2.6%	(23.6%)	214.5%	11.1%	(51.7%)	20.2%	(23.1%)	165.8%	25.9%
每股稀釋盈餘	(53.47%)	2.56%	(23.61%)	214.48%	11.13%	(51.74%)	20.19%	(23.14%)	165.83%	25.85%
營收分佈 (人民幣百萬元)										
ATM、AFC 和清分機	469	442	507	1,227	2,646	619	601	576	1,422	3,218
設備配件	58	55	64	165	342	84	80	86	209	459
ATM 營運	11	10	10	20	52	18	18	16	44	96
設備維護及服務	153	145	172	431	901	249	244	250	620	1,363
其他	7	6	5	14	32	11	11	10	26	58
合計	697	658	759	1,858	3,973	980	955	938	2,320	5,194
營收分佈(%)										
ATM、AFC 和清分機	67%	67%	67%	66%	67%	63%	63%	61%	61%	62%
設備配件	8%	8%	9%	9%	9%	9%	8%	9%	9%	9%
ATM 營運	2%	2%	1%	1%	1%	2%	2%	2%	2%	2%
設備維護及服務	22%	22%	23%	23%	23%	25%	26%	27%	27%	26%
其他	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
合計	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

資料來源：公司資料、元大投顧預估

注：標“A”為元大投顧彙整之歷史數據

圖 12：廣電運通 2016/17 獲利預估調整

(百萬人民幣)	2016 估		2017 估		差異 (百分點)		原因
	調整前	調整後	調整前	調整後	2016 估	2017 估	
營業收入	5,194	5,194	6,832	6,832	0.0%	0.0%	
營業毛利	2,717	2,717	3,569	3,569	0.0%	0.0%	
營業利益	1,011	1,011	1,339	1,339	0.0%	0.0%	
稅前純益	1,339	1,339	1,694	1,694	0.0%	0.0%	
稅後純益	1,131	1,131	1,426	1,426	0.0%	0.0%	
每股盈餘(元)	1.26	1.26	1.59	1.59	0.0%	0.0%	
重要比率 (%)					百分點	百分點	
營業毛利率	52.3%	52.3%	52.2%	52.2%	0.0	0.0	
營業利益率	19.5%	19.5%	19.6%	19.6%	0.0	0.0	
稅前純益率	25.8%	25.8%	24.8%	24.8%	0.0	0.0	

資料來源：元大投顧預估

資產負債表

年初至 12 月 (RMB 百萬元)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
現金與短期投資	1,645	2,492	2,155	2,072	1,955
存貨	1,171	1,786	1,643	2,903	3,229
應收帳款及票據	714	624	1,226	1,335	2,146
其他流動資產	931	949	793	1,513	1,669
流動資產	4,461	5,851	5,817	7,823	8,999
長期投資	104	104	183	254	350
固定資產	439	547	606	662	715
什項資產	57	142	150	165	170
其他資產	599	794	939	1,081	1,234
資產總額	5,059	6,644	6,756	8,904	10,234
應付帳款及票據	477	551	755	995	1,204
短期借款	0	0	0	0	0
什項負債	915	1,728	971	2,103	2,277
流動負債	1,392	2,279	1,727	3,098	3,481
長期借款	0	0	0	0	0
其他負債及準備	47	38	52	58	65
長期負債	47	38	52	58	65
負債總額	1,439	2,317	1,779	3,156	3,546
股本	747	897	1,035	1,170	1,312
資本公積	180	181	185	192	200
保留盈餘	2,562	3,070	3,583	4,204	4,989
換算調整數	(4)	(1)	0	0	0
歸屬母公司之權益	3,485	4,147	4,802	5,566	6,500
少數股權	135	180	175	182	187
股東權益總額	3,621	4,327	4,977	5,748	6,687

資料來源：公司資料、元大投顧

現金流量表

年初至 12 月 (RMB 百萬元)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
本期純益	711	818	918	1,161	1,464
折舊及攤提	41	59	61	66	69
本期營運資金變動	(912)	344	(856)	(718)	(910)
其他營業資產	(9)	(54)	(58)	(59)	(78)
營運活動之現金流量	(169)	1,166	65	450	546
資本支出	(185)	(164)	(116)	(118)	(118)
本期長期投資變動	77	53	(20)	(12)	(18)
其他資產變動	(3)	(89)	(11)	(19)	(9)
投資活動之現金流量	(111)	(200)	(147)	(149)	(145)
股本變動	(84)	(111)	(268)	(391)	(525)
本期負債變動	5	(9)	14	6	7
其他調整數	0	0	0	0	0
融資活動之現金流量	(79)	(120)	(254)	(385)	(518)
匯率影響數	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
本期產生現金流量	(359)	847	(337)	(83)	(117)
自由現金流量	(280)	967	(83)	301	401

資料來源：公司資料、元大投顧

損益表

年初至 12 月 (RMB 百萬元)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
營業收入	2,516	3,152	3,973	5,194	6,832
銷貨成本	(1,177)	(1,472)	(1,908)	(2,477)	(3,263)
營業毛利	1,339	1,680	2,065	2,717	3,569
營業費用	(746)	(1,031)	(1,312)	(1,706)	(2,230)
營業利益	593	649	753	1,011	1,339
利息收入	0	0	0	0	0
利息費用	(10)	(5)	(11)	(5)	(5)
利息收入淨額	(10)	(5)	(11)	(5)	(5)
投資利益(損失)淨額	9	54	58	59	78
其他業外收入(支出)淨額	184	219	253	274	283
非常項目淨額	0	1	0	0	0
稅前純益	776	918	1,054	1,339	1,694
所得稅費用	(65)	(99)	(136)	(178)	(230)
少數股權淨利	(6)	(10)	(20)	(31)	(39)
歸屬母公司之淨利	705	808	898	1,131	1,426
稅前息前折舊攤銷前淨利	634	707	814	1,077	1,408
每股盈餘 (RMB)	0.9	0.9	1.0	1.26	1.59
每股盈餘 - 調整員工分	0.9	0.9	1.0	1.26	1.590

資料來源：公司資料、元大投顧

主要財務報表分析

年初至 12 月	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
年成長率 (%)					
營業收入	16.0	25.3	26.0	30.7	31.5
營業利益	18.0	9.3	16.1	34.3	32.4
稅前息前折舊攤銷前淨	18.5	11.5	15.1	32.3	30.7
稅後純益	21.9	14.7	11.1	25.9	26.1
每股盈餘	1.5	(4.5)	11.1	25.9	26.1
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	53.2	53.3	52.0	52.3	52.2
營業利益率	23.6	20.6	18.9	19.5	19.6
稅前息前折舊攤銷前淨利率	25.2	22.4	20.5	20.7	20.6
稅後純益率	28.0	25.6	22.6	21.8	20.9
資產報酬率	15.7	14.0	13.7	14.8	15.3
股東權益報酬率	20.2	19.5	18.7	20.3	21.9
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
淨負債比率 (%)	(45.4)	(57.6)	(43.3)	(36.0)	(29.2)
利息保障倍數 (倍)	75.1	177.9	100.5	277.1	315.3
利息及短期債	75.1	177.9	100.5	277.1	315.3
現金流量對利息保障倍數 (倍)	N.A.	224.7	6.1	92.8	101.3
現金流量對利息及短期債保障倍數 (倍)	N.A.	224.7	6.1	92.8	101.3
流動比率 (倍)	3.2	2.6	3.4	2.5	2.6
速動比率 (倍)	2.4	1.8	2.4	1.6	1.7
淨負債 (百萬元)	(1,645)	(2,492)	(2,155)	(2,072)	(1,955)
每股淨值 ()	4.66	4.63	5.36	6.21	7.25
評價指標 (倍)					
本益比	20.0	20.9	18.8	14.9	11.8
股價自由現金流量比	(50.3)	17.5	(204.6)	56.1	42.2
股價淨值比	4.0	4.1	3.5	3.0	2.6
股價稅前息前折舊攤銷前淨利比	22.2	23.9	20.8	15.7	12.0
股價營收比	5.6	5.4	4.3	3.3	2.5

資料來源：公司資料、元大投顧

附錄 A：重要披露事項

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

廣電運通 (002152 CH) – 投資建議與目標價三年歷史趨勢



資料來源：Bloomberg，元大投顧

註：A = 依據股票股利與現金股利調整後之股價；B = 未調整之目標價；C = 依據股票股利與現金股利調整後之目標價。員工分紅稀釋影響未反映於 A、B 或 C。

目前元大研究分析個股評等分佈

評等	追蹤個股數	%
買進	208	45%
持有-超越同業	117	25%
持有-落後同業	44	10%
賣出	12	3%
評估中	80	17%
限制評等	1	0%
總計:	462	100%

資料來源：元大投顧

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價信息以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價信息以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價信息以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價信息以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

總聲明

© 2016 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為於該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或披露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名
元大證券投資顧問股份有限公司
台灣台北市 104 南京東路三段
225 號 4 樓

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之香港人士，應透過下列方式聯絡元大證券(香港)有限公司：

致：研究部
元大證券(香港)有限公司
香港夏愨道 18 號
海富中心 1 座 23 樓