

2016年08月26日

广电运通 (002152.SZ)

公司动态分析

证券研究报告

专用计算机设备

业绩符合预期 资本运作加速

——广电运通 2016 年中报点评

业绩符合预期，毛利率继续下降。上半年公司实现营收 16.73 亿，净利润 3.56 亿元，同比分别增长 23.39%、3.28%，并预告 1-9 月净利润同比增长-10%-20%。公司整体经营持续稳定增长，其中高端制造业实现收入 118,926.13 万元，较上年同期增长 16.19%，占营业收入 71.09%，高端服务业实现收入 48,352.85 万元，较上年同期增长 45.55%，占营业收入 28.91%；上半年公司整体毛利率为 46.94%，同比下降 5.32 个百分点。

**强势提升 ATM 市场占有率，扩大规模优势。**在 ATM 市场需求增速持续放缓背景下，公司进一步强化主动营销策略，报告期公司新增银行客户 15 家，自助设备继续保持中行、交行、邮政、华夏、浦发、中信等总行项目的入围，并首次入围兴业银行，中信、华夏等银行订单增速明显。海外市场稳健增长，美洲区、亚太区、中东区以及 OEM 市场合同订单增长显著，并成为欧洲央行的合作伙伴，将为新版 50 欧元提供钞票识别技术服务。

**ATM 外包服务业务继续全国性布局，持续稳定发展。**公司服务业已形成以广州银通为主体，广州安保投资公司和深圳银通为两个二级子公司的 ATM 外包服务体系。深圳银通上半年共开展外包服务项目 169 个，金融外包服务设备总量达到 6600 多台，金融外包服务发展迅速；广州安保投资公司新增武装押运公司 3 家，拥有押运车 900 多台，服务客户达 194 家，武装押运业务拓展顺利。

**定增发行完成，募集资金 31 亿元。**全部为控股股东无线电集团和员工持股计划认购，彰显大股东和员工对公司发展前景的强大信心，募集资金将用于建设全国金融外包服务平台和补充流动资金，将为后续公司金融外包服务业务快速发展提供强有力的保障。

**通过资本纽带推动产业合作。**公司使用自有资金购买了神州控股 (00861.HK) 19.05% 股份，未来将积极寻求与神州控股在产业上深入合作，实现协同共赢。

**投资建议：**公司战略清晰，正坚定地从事高端制造向高端服务延伸，同时以金融服务需求为导向，通过资本运作、并购、投资孵化创新项目等形式，实现产业链全面扩张与资本有效增值。预计 2016-2017 年 EPS 分别为 0.64 和 0.79 元，维持“买入-A”评级，6 个月目标价 20 元。

**风险提示：**转型进度低于预期风险。

投资评级 **买入-A**

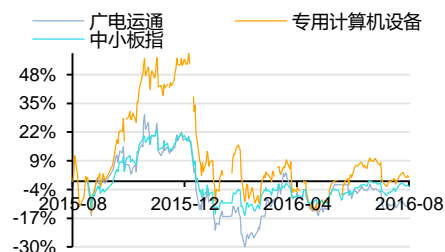
维持评级

6 个月目标价：**20 元**  
股价 (2016-08-26) **15.34 元**

交易数据

总市值 (百万元)	24,839.40
流通市值 (百万元)	19,859.90
总股本 (百万股)	1,619.26
流通股本 (百万股)	1,294.65
12 个月价格区间	15.15/34.25 元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.82	-8.14	-15.48
绝对收益	-2.85	0.27	-17.25

胡又文

分析师

SAC 执业证书编号: S1450511050001  
huyw@essence.com.cn  
021-35082010

张轶乾

分析师

SAC 执业证书编号: S1450515080006  
zhangyq2@essence.com.cn  
0755-82558191

(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入	3,151.9	3,972.9	4,847.0	5,816.4	6,979.7
净利润	807.4	898.5	1,038.1	1,274.3	1,553.2
每股收益(元)	0.50	0.55	0.64	0.79	0.96
每股净资产(元)	2.56	2.79	4.15	4.75	6.10

盈利和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
市盈率(倍)	30.8	27.6	23.9	19.5	16.0
市净率(倍)	6.0	5.5	3.7	3.2	2.5
净利润率	25.6%	22.6%	21.4%	21.9%	22.3%
净资产收益率	19.5%	19.9%	15.4%	16.6%	15.7%
股息收益率	2.2%	0.9%	1.0%	1.2%	1.5%
ROIC	33.0%	40.5%	43.0%	24.4%	31.0%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

相关报告

2016 年上半年收入增长 23.39%，净利润增长 3.28%。2016 年上半年公司实现营业收入 167278.98 万元，同比增长 23.39%；归属于母公司股东净利润为 35644.71 万元，同比增长 3.28%；对应 EPS 为 0.22 元。

表 1：公司报告期利润表

报告期 单位：百万元	2014A	1Q15	1H15	1-3Q15	2015A	1Q16	1H16	1H16	
								YoY	QoQ
一、营业总收入	3,152	697	1,356	2,114	3,973	828	1,673	23.39%	102.0%
二、营业总成本	2,498	524	1,087	1,730	3,197	623	1,331	22.4%	113.6%
营业成本	1,424	314	647	1,013	1,899	413	888	37.1%	114.8%
营业税金及附加	48	4	14	25	55	8	13	-10.0%	61.3%
销售费用	580	139	278	441	711	142	297	6.9%	109.0%
管理费用	451	64	147	255	526	64	141	-4.0%	120.9%
财务费用	(5)	0	(2)	(9)	(15)	(4)	(11)	-423.1%	-187.5%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	-	-
三、其他经营收益	54	16	34	41	48	11	24	-29.6%	113.6%
投资收益	54	16	34	41	48	11	24	-29.6%	113.6%
四、营业利润	708	190	303	426	824	216	366	20.8%	69.3%
加：营业外收入	213	5	94	136	231	5	83	-11.7%	1514.2%
减：营业外支出	4	0	1	1	2	0	2	296.6%	1371.0%
五、利润总额	917	195	397	561	1,053	221	447	12.8%	102.1%
减：所得税	99	22	45	71	136	37	72	60.1%	95.3%
六、净利润	817	173	352	490	918	185	376	6.8%	103.5%
减：少数股东损益	10	3	7	11	19	6	19	184.4%	234.8%
归属于母公司净利润	807	170	345	479	898	179	356	3.28%	99.3%
每股收益（按最新股本）	0.50	0.11	0.21	0.30	0.55	0.11	0.22	3.3%	99.3%

报告期	2014A	1Q15	1H15	1-3Q15	2015A	1Q16	1H16	1H16	
								YoY	QoQ
毛利率	54.81%	54.95%	52.26%	52.09%	52.19%	50.09%	46.94%	-10.18%	-6.29%
期间费用率	32.56%	29.13%	31.17%	32.52%	30.77%	24.42%	25.54%	-18.04%	4.60%
其中：销售费用率	18.40%	19.89%	20.50%	20.86%	17.90%	17.16%	17.76%	-13.37%	3.46%
管理费用率	14.32%	9.19%	10.82%	12.08%	13.24%	7.70%	8.42%	-22.19%	9.31%
财务费用率	-0.16%	0.05%	-0.15%	-0.42%	-0.37%	-0.44%	-0.63%	-323.92%	-42.27%
营业利润率	22.46%	27.26%	22.36%	20.15%	20.75%	26.13%	21.90%	-2.06%	-16.20%
所得税率	10.85%	11.17%	11.29%	12.71%	12.90%	16.59%	16.03%	41.95%	-3.40%
净利润率	25.93%	24.79%	25.96%	23.16%	23.10%	22.30%	22.46%	-13.48%	0.72%
营业收入同比增速	25.28%	27.35%	23.15%	29.13%	26.05%	18.70%	23.39%	1.02%	25.06%
净利润同比增速	14.52%	8.57%	6.18%	8.46%	11.27%	4.97%	3.28%	-46.95%	-34.10%

数据来源：WIND，安信证券研究中心

二季度单季度收入增长 **28.35%**，净利润增长 **1.62%**。2016 年上半年公司实现营业收入 84488.06 万元，同比增长 28.35%；归属于母公司股东净利润为 17758.74 万元，同比增长 1.62%。

表 2：公司单季度利润表

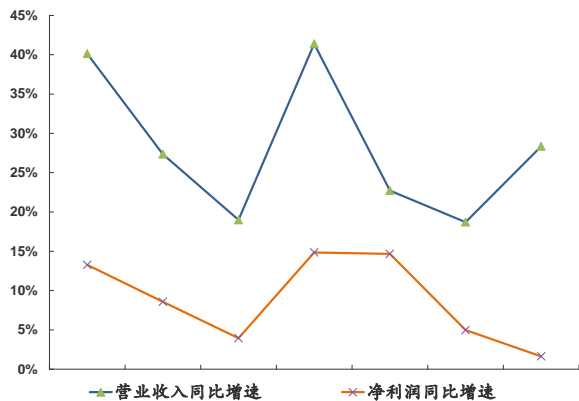
单季度 单位：百万元	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	2Q16	
								YoY	QoQ
一、营业总收入	1,514	697	658	759	1,858	828	845	28.4%	2.0%
二、营业总成本	1,212	524	563	643	1,468	623	708	25.6%	13.6%
营业成本	688	314	333	366	886	413	474	42.4%	14.8%
营业税金及附加	27	4	10	11	30	8	5	-52.2%	-38.7%
销售费用	251	139	139	163	270	142	155	11.4%	9.0%
管理费用	244	64	83	109	271	64	77	-6.7%	20.9%
财务费用	(2)	0	(2)	(7)	(6)	(4)	(7)	-188.9%	-87.5%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	-	-
三、其他经营收益	14	16	18	7	7	11	13	-29.3%	13.6%
投资收益	14	16	18	7	7	11	13	-29.3%	13.6%
四、营业利润	316	190	113	123	398	216	150	32.7%	-30.7%
加：营业外收入	93	5	89	42	95	5	78	-12.8%	1414.2%
减：营业外支出	(0)	0	0	1	0	0	2	389.3%	1271.0%
五、利润总额	409	195	202	164	493	221	226	11.9%	2.1%
减：所得税	40	22	23	26	65	37	35	51.8%	-4.7%
六、净利润	369	173	179	138	428	185	191	6.7%	3.5%
减：少数股东损益	3	3	4	4	8	6	13	217.2%	134.8%
归属于母公司净利润	366	170	175	133	420	179	178	1.6%	-0.7%
每股收益（按最新股本）	0.23	0.11	0.11	0.08	0.26	0.11	0.11	1.6%	-0.7%

单季度 单位：百万元	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	2Q16	
								YoY	QoQ
毛利率	54.57%	54.95%	49.40%	51.79%	52.31%	50.09%	43.85%	-11.24%	-12.45%
期间费用率	32.58%	29.13%	33.32%	34.95%	28.78%	24.42%	26.64%	-20.04%	9.10%
其中：销售费用率	16.56%	19.89%	21.14%	21.52%	14.54%	17.16%	18.34%	-13.24%	6.85%
管理费用率	16.14%	9.19%	12.54%	14.33%	14.56%	7.70%	9.12%	-27.30%	18.43%
财务费用率	-0.12%	0.05%	-0.36%	-0.90%	-0.32%	-0.44%	-0.82%	-125.09%	-83.69%
营业利润率	20.88%	27.26%	17.17%	16.20%	21.42%	26.13%	17.75%	3.39%	-32.07%
所得税率	9.84%	11.17%	11.41%	16.12%	13.13%	16.59%	15.48%	35.69%	-6.73%
净利润率	24.37%	24.79%	27.19%	18.16%	23.02%	22.30%	22.62%	-16.83%	1.43%
营业收入同比增速	40.13%	27.35%	19.00%	41.39%	22.72%	18.70%	28.36%	49.26%	51.61%
净利润同比增速	13.26%	8.57%	3.95%	14.84%	14.66%	4.97%	1.62%	-58.86%	-67.35%

数据来源：WIND，安信证券研究中心

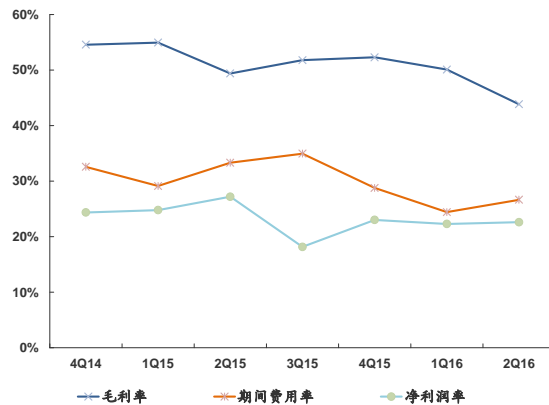
二季度毛利率比去年同期下降 11.24%，期间费用率较去年同期下降 20.04%。2016 年第二季度公司综合毛利率为 43.85%，较去年同期下降 11.24%；销售费用率为 18.34%，较去年同期下降 13.24%；管理费用率为 9.12%，较去年同期下降 27.30%。

图 1：单季度营业收入及净利润增长趋势



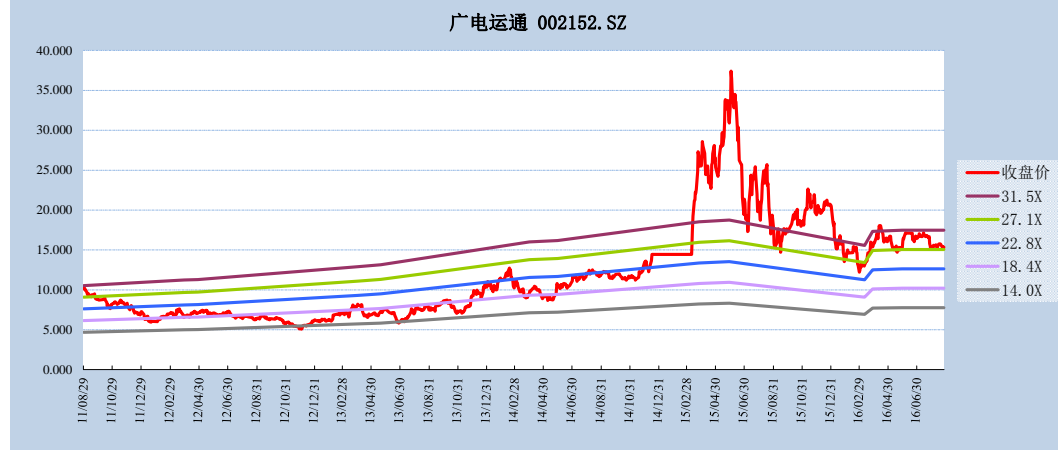
数据来源：WIND，安信证券研究中心

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

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	3,151.9	3,972.9	4,847.0	5,816.4	6,979.7	<b>成长性</b>					
减:营业成本	1,424.3	1,899.4	2,593.1	3,169.9	3,838.8	营业收入增长率	25.3%	26.0%	22.0%	20.0%	20.0%
营业税费	47.7	54.7	66.9	80.3	96.3	营业利润增长率	15.4%	16.4%	21.8%	26.2%	25.8%
销售费用	580.0	711.4	727.0	814.3	942.3	净利润增长率	14.5%	11.3%	15.5%	22.8%	21.9%
管理费用	451.3	525.9	436.2	465.3	488.6	EBITDA 增长率	18.2%	15.4%	22.0%	24.6%	24.6%
财务费用	-5.2	-14.8	-	-	-	EBIT 增长率	16.6%	15.2%	24.0%	26.2%	25.8%
资产减值损失	-0.0	20.5	20.0	20.0	20.0	NOPLAT 增长率	13.4%	12.5%	22.4%	27.7%	25.8%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-8.3%	15.3%	124.8%	-0.9%	57.6%
投资和汇兑收益	54.2	48.4	-	-	-	净资产增长率	19.5%	10.1%	46.8%	14.2%	27.9%
<b>营业利润</b>	708.0	824.2	1,003.7	1,266.6	1,593.7	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	208.8	229.3	228.0	228.0	228.0	毛利率	54.8%	52.2%	46.5%	45.5%	45.0%
<b>利润总额</b>	916.9	1,053.5	1,231.7	1,494.6	1,821.7	营业利润率	22.5%	20.7%	20.7%	21.8%	22.8%
减:所得税	99.5	135.9	172.4	194.3	236.8	净利润率	25.6%	22.6%	21.4%	21.9%	22.3%
<b>净利润</b>	807.4	898.5	1,038.1	1,274.3	1,553.2	EBITDA/营业收入	24.1%	22.1%	22.1%	22.9%	23.8%
						EBIT/营业收入	22.3%	20.4%	20.7%	21.8%	22.8%
<b>资产负债表</b>						<b>运营效率</b>					
	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	固定资产周转天数	53	51	41	30	22
货币资金	2,491.8	2,494.7	2,908.2	3,489.8	4,187.8	流动营业资本周转天数	143	96	136	132	149
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	589	555	549	532	528
应收账款	673.2	866.2	1,288.0	973.9	1,740.4	应收账款周转天数	82	70	80	70	70
应收票据	23.1	8.1	32.3	13.3	42.6	存货周转天数	169	178	200	203	205
预付账款	32.0	25.3	61.2	126.1	215.1	总资产周转天数	668	650	643	606	586
存货	1,785.5	2,143.5	3,230.1	3,338.7	4,616.1	投资资本周转天数	208	170	242	278	297
其他流动资产	844.9	859.2	860.0	860.0	860.0	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	4.8	5.4	5.2	5.1	5.2	ROE	19.5%	19.9%	15.4%	16.6%	15.7%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	12.3%	11.9%	11.0%	13.0%	12.4%
长期股权投资	65.9	65.9	65.9	65.9	65.9	ROIC	33.0%	40.5%	43.0%	24.4%	31.0%
投资性房地产	33.8	36.3	36.3	36.3	36.3	<b>费用率</b>					
固定资产	543.7	578.1	516.5	454.9	393.3	销售费用率	18.4%	17.9%	15.0%	14.0%	13.5%
在建工程	3.6	60.3	60.3	60.3	60.3	管理费用率	14.3%	13.2%	9.0%	8.0%	7.0%
无形资产	85.3	99.1	94.8	90.6	86.4	财务费用率	-0.2%	-0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
其他非流动资产	56.7	458.3	456.0	453.4	453.4	三费/营业收入	32.6%	30.8%	24.0%	22.0%	20.5%
<b>资产总额</b>	6,644.3	7,700.2	9,614.8	9,968.4	12,762.9	<b>偿债能力</b>					
短期债务	-	5.0	467.3	234.8	975.7	资产负债率	34.9%	38.1%	34.1%	33.3%	31.5%
应付账款	564.0	627.7	654.5	1,441.2	883.4	负债权益比	53.6%	61.7%	51.8%	49.8%	46.0%
应付票据	109.9	71.4	173.5	125.9	236.7	流动比率	2.57	2.23	2.52	2.25	2.70
其他流动负债	1,605.6	2,161.2	2,031.6	2,107.0	2,225.4	速动比率	1.78	1.48	1.55	1.40	1.63
长期借款	-	-	222.7	-	304.6	利息保障倍数	-135.43	-54.78			
其他非流动负债	37.8	71.7	72.0	72.0	72.0	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	2,317.3	2,937.0	3,621.6	3,980.8	4,697.8	DPS(元)	0.33	0.13	0.15	0.19	0.23
少数股东权益	179.7	253.3	274.4	300.4	332.1	分红比率	66.6%	24.0%	24.0%	24.0%	24.0%
股本	896.7	896.7	1,619.3	1,619.3	1,619.3	股息收益率	2.2%	0.9%	1.0%	1.2%	1.5%
留存收益	3,251.4	3,611.8	5,099.7	6,068.1	8,263.8						
<b>股东权益</b>	4,327.0	4,763.2	6,993.4	7,987.8	10,215.2						
						<b>业绩和估值指标</b>					
<b>现金流量表</b>							<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
净利润	817.4	917.6	1,038.1	1,274.3	1,553.2	EPS(元)	0.50	0.55	0.64	0.79	0.96
加:折旧和摊销	58.7	70.1	65.8	65.8	65.8	BVPS(元)	2.56	2.79	4.15	4.75	6.10
资产减值准备	-0.0	20.5	-	-	-	PE(X)	30.8	27.6	23.9	19.5	16.0
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	6.0	5.5	3.7	3.2	2.5
财务费用	2.2	-0.2	-	-	-	P/FCF	25.7	39.0	113.3	13.4	143.0
投资损失	-54.2	-48.4	-	-	-	P/S	7.9	6.3	5.1	4.3	3.6
少数股东损益	10.0	19.1	21.2	26.0	31.7	EV/EBITDA	23.0	28.8	21.2	16.2	13.3
营运资金的变动	307.7	-67.6	-1,567.5	976.7	-2,490.8	CAGR(%)	16.7%	20.0%	14.2%	16.7%	20.0%
<b>经营活动产生现金流量</b>	1,108.6	857.6	-442.5	2,342.8	-840.1	PEG	1.8	1.4	1.7	1.2	0.8
<b>投资活动产生现金流量</b>	-137.1	-319.2	0.2	0.1	-0.1	ROIC/WACC	3.2	3.9	4.2	2.4	3.0
<b>融资活动产生现金流量</b>	-122.5	-539.1	1,856.0	-761.2	1,688.0	REP	3.1	3.2	1.2	2.0	1.0

资料来源: 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、张轶乾声明, 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	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	邓欣	0755-82821690	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：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034