



广电运通：“双高”模式驱动，金融服务业高速发展

广电运通(002152.CH/人民币 8.25, 买入)发布 2017 年半年报，金融服务业保持良好发展势头，维持买入评级，建议投资者重点关注。

事件

广电运通发布 2017 年半年报。2017 年 1-6 月，公司实现营业收入 15.30 亿元，同比下降 8.54%；实现归母净利润 5.32 亿元，同比增长 49.32%。

点评

受 ATM 设备影响，营收同比下降 8.45%。报告期内，公司实现营收 15.30 亿元，同比下降 8.54%，实现归母净利润 5.32 亿元，同比增长 49.32%，扣非后归母净利润同比减少 62.69%，与营收变动趋势一致。营收方面，受上半年装机量减少及产品价格下滑的影响，占总营收比重 31.30%的 ATM 设备营业收入同比减少 47.18%，是造成营收下滑的主要原因，但设备维护及服务产品营收同比实现 46.52%的增长，贡献营收 6.62 亿元，此外清分机、ATM 营运、其他产品收入同比增速亦超过 40%，若剔除 ATM 设备产品影响，公司营收同比将实现正增长；归母净利润方面，投资广电计量会计核算方法变更及减持神州控股部分可供出售金融资产取得的投资收益合计 4 亿元，且计入当期损益的政府补助同比增长 244%，致使非经常性损益同比大幅增加 1,014.72%。

清分机产品毛利率大幅攀升，销售费用同比微降。公司制造业和服务业毛利率同比下滑致使综合毛利率下降 6.13 个百分点至 40.81%，但分产品看，清分机毛利率同比大幅增长 11.08 个百分点，同时设备配件及 ATM 运营产品毛利率同比增长亦超过 4 个百分点。此外，公司的销售费用同比微降 0.41%，但公司规模扩大、企业并购人员增加及研发投入使管理费用同比增长 33.37%，带动期间费用率增长 5.17 个百分点至 30.71%。

相关研究报告

《广电运通：金融服务业务再创佳绩，外延扩张加速推进》2017.4.10

《广电运通：业绩平稳，高端服务业增长明显》2016.8.29

《广电运通——变化进行时，大金融战略格局初现》2016.6.3

中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

计算机：计算机设备

吴砚靖

证券投资咨询业务证书编号：S1300515070003
(8610)66229335
yanjing.wu@bocichina.com

谭鹏鹏

证券投资咨询业务证书编号：S1300517060002
(8610)66229080
pengpeng.tan@bocichina.com

王牌产品 ATM 需求增速放缓，清分机业绩表现亮眼。报告期内，公司制造业实现营收 7.22 亿元，同比下降 39.26%，毛利率 51.95%，同比下降 0.73 个百分点。货币自动处理设备方面，ATM 作为公司王牌产品，已连续九年在国内市场销售量保持第一，并且在全球 ATM 市场位居前四，但受金融改革持续、移动支付迅猛发展的影响，传统银行变革转型广泛开展对 ATM 需求增速放缓，公司的 ATM 设备装机量、价格出现下滑，ATM 产品营收同比下降 47.18%，利润贡献能力减弱。针对上述情况公司目前正在深入挖掘传统领域竞争优势，积极拓展 ATM 市场空间和渠道，报告期内已中标江苏银行、上海银行等，并首次入围工行，基本实现大行的全线入围，国内市场合同订单同比有所上升；清分机方面，营收同比增长 54.51%，毛利率为 47.20%，同比增长 11.08 个百分点。子公司中智融通不断加强清分机市场销售力度，重点突破大行，报告期内入围中标情况良好，二/三/四/六/八口清分机首次入围工行、二/三口清分机首次入围中行，清分机系列产品在各大银行销量领先，同时海外业务也保持快速增长态势，预计未来会成为公司新的利润增长点。

金融服务业再创佳绩，“制造+服务”双轮驱动卓有成效。报告期内，公司服务业实现营收 8.08 亿元，同比增长 67.01%，占总营收比重增长 23.87 个百分点达到 52.78%，并且这一占比有望继续扩大。金融维保服务方面，公司继续推进精细化管理，重点保障大行开机率，大力推进 P-AOC 建设和数据直连，报告期内新签合同同比有所上升，业务保持了稳步增长。截至 2017 年 6 月底，深圳银通新增服务站 10 个，总数达 877 个；共建立 11 个 P-AOC，服务范围覆盖 25 个省份。金融外包服务方面，报告期内公司与广发银行和交通银行建立全外包合作关系，子公司广电汇通成功中标陕西中行、光大银行等传统语音类外包业务，订单量持续走高。金融武装押运方面，公司积极进行外延扩张，拓展相关业务，报告期内新增武装押运子公司 4 家，保守估计截至 2018 年并购武装押运家数可达 50 家，为公司这部分业务的腾飞蓄力。公司成功开启“高端制造+高端服务”的“双高”驱动模式。

战略升级稳步推进，大金融格局形成。报告期内，公司在构建产品售后服务体系的基础上不断挖掘产业链价值，拓展服务领域，努力建设金融外包服务系统，最终实现服务效率最大化和资源利用最大化。并且，公司业务升级持续推进，由产品型向服务全产业链延伸，由硬件制造，软件服务到平台运营，大金融战略格局已初步形成，未来 ATM 机有望成为线下重要入口，公司将依靠产品升级+运营服务双轮驱动。

积极拓展海外市场，海外业务大幅增长。报告期内，公司海外部分实现营收 2.47 亿元，同比大幅增长 39.66%。公司在海外市场重点建设区域运作体系，大力加强本地化服务建设、服务支持平台建设及服务管理平台建设，多业务领域协同发展。在 ATM 海外市场上，中东、OEM 等市场增长明显，肯尼亚、缅甸等国家和地区获得批量订单，海外业务形成多点并进的态势。

评级面临的主要风险

1、系统性风险；2、ATM 相关业务推进不达预期；3、海外业务推进不达预期。

盈利预测及评级:

公司是全球领先的货币处理设备及相关解决方案提供商，定位高端制造+高端服务。我们看好公司传统行业与金融服务业的发展，认为公司产品有可观的落地空间，业绩未来具有可持续成长性。

我们预测公司 2017、2018、2019 年销售收入分别为 55.65 亿元、67.32 亿元、80.71 亿元，归属于母公司的净利润分别为 11.12 亿元、12.93 亿元、15.67 亿元；每股收益分别为 0.46 元、0.53 元、0.65 元，对应的市盈率为 18 倍、16 倍、13 倍。我们维持**买入**评级，目标价格 10.50 元。

图表 1. 业绩摘要

| (人民币, 百万) | 2016 年上半年 | 2017 年上半年 | 同比增长(%) |
|--------------|-----------|-----------|----------|
| 营业收入 | 1,672.79 | 1,529.95 | (8.54) |
| 营业税及附加 | 12.53 | 12.36 | (1.33) |
| 净营业收入 | 1,672.79 | 1,529.95 | (8.54) |
| 营业成本 | 887.61 | 905.64 | 2.03 |
| 销售费用 | 297.04 | 295.83 | (0.41) |
| 管理费用 | 140.81 | 187.80 | 33.37 |
| 营业利润 | 366.28 | 673.73 | 83.94 |
| 非经常性项目 | 37.06 | 413.11 | 1,014.72 |
| 经常性投资收益 | 2.11 | 3.41 | 61.35 |
| 净财务费用 | (10.58) | (13.76) | - |
| 利润总额 | 447.40 | 672.70 | 50.36 |
| 所得税 | 71.71 | 112.24 | 56.52 |
| 少数股东损益 | 19.24 | 28.19 | 46.51 |
| 归属母公司股东净利润 | 356.45 | 532.26 | 49.32 |
| 扣除非经常性损益的净利润 | 319.39 | 119.15 | (62.69) |
| 每股收益(元) | 0.24 | 0.22 | (8.33) |
| 扣非后每股收益(元) | 0.22 | 0.05 | (77.27) |
| 盈利能力(%) | | | |
| 综合业务毛利率 | 46.94 | 40.81 | |
| 经营利润率 | 21.90 | 44.04 | |
| 净利率 | 21.31 | 34.79 | |
| 扣非后净利率 | 19.09 | 7.79 | |

资料来源: 公司数据、中银证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；
- 谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
- 持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；
- 卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；
- 未有评级（NR）。

行业投资评级：

- 增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
- 中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
- 减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分容予任何其他人士，或将此报告全部或部分容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371