



买入

40% ↑

目标价格:人民币 10.50

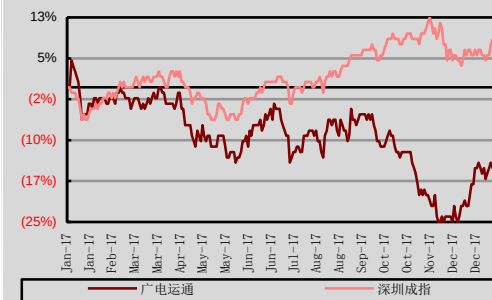
002152.CH

价格:人民币 7.49

目标价格基础:23倍 17年市盈率

板块评级:增持

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	(0.5)	11.6	(4.3)	(14.9)
相对深证成指	(2.0)	8.7	(6.6)	(24.1)

发行股数(百万)	2,429
流通股(%)	80
流通股市值(人民币 百万)	14,641
3个月日均交易额(人民币 百万)	125
净负债比率(%) (2017E)	净现金
主要股东(%)	
广州无线电集团有限公司	53

资料来源: 公司数据, 聚源及中银证券
以2018年1月4日收市价为标准

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

计算机: 计算机应用

宋彬

(8610)66229323

bin.song@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300515070002

谭鹏鹏

(8610)66229080

pengpeng.tan@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300517060002

广电运通

变化进行时, 转型“人工智能+”解决方案

公司是全球领先的货币处理设备及系统解决方案提供商, 主要产品有ATM、VTM、清分机、AFC等自助设备, 公司武装押运收购进展良好, 积极布局向提供“人工智能+”解决方案的服务商转型。我们看好公司未来发展, 维持买入评级, 目标价格10.50元。

支撑评级的要点

- 在银行网点转型(网点智能化和社区银行)及服务外包大趋势下, 公司具备竞争优势, 现金类产品具有深厚的技术积累, 优势明显, 在非现金产品领域也有储备, 包括CRS, VTM等产品具有技术和渠道优势; 公司并购武装押运公司进展顺利, 未来将为公司带来较高业绩增量。
- 新董事长黄跃珍上任, 曾任广东省现代信息服务行业协会秘书长, 广州无线电集团总裁助理兼技术管理部部长、副总裁。致力于推进公司以人工智能技术为驱动, 立足智能金融核心优势, 逐步辐射交通和社会公共安全的人工智能解决方案, 重点布局智能金融与智能交通、智能安全三大产业, 逐步转向为智慧城市、城市大安全, 持续打造基于公共安全的人工智能技术与服务优势, 提供“人工智能+”解决方案的服务商。
- 拟收购信义科技85%股权, 布局“人工智能+”。信义科技是国内领先的公安人工智能技术解决方案提供商, 在公安安防领域有20年经验, 结合公司在全国武装押运公司的坚实基础, 将信义科技智能公共安全解决方案全力推广, 协助公司加快打开智能公共安全的巨大市场,
- 公司海外拓展势头良好, 近期与哈萨克斯坦和俄罗斯客户签订了金融自助设备存取款一体机购销合同, 金额约9800万元。

评级面临的主要风险

- 1、海外拓展不达预期风险; 2、业务转型不达预期风险。

估值

- 盈利预测与投资评级: 我们预测公司2017、2018、2019年归属于母公司的净利润分别为11.12亿元、12.93亿元和15.67亿元; 每股收益分别为0.38元、0.44元和0.54元。我们维持买入评级, 目标价格10.50元。

投资摘要

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
销售收入(人民币 百万)	3,973	4,424	5,565	6,732	8,071
变动(%)	26	11	26	21	20
净利润(人民币 百万)	898	844	1,112	1,293	1,567
全面摊薄每股收益(人民币)	1.002	0.521	0.458	0.533	0.645
变动(%)	11.3	(48.0)	(12.2)	16.3	21.2
全面摊薄市盈率(倍)	7.5	14.4	16.4	14.1	11.6
价格/每股现金流量(倍)	7.8	10.9	47.6	7.6	(103.0)
每股现金流量(人民币)	0.96	0.69	0.16	0.98	(0.07)
企业价值/息税折旧前利润(倍)	19.0	17.5	12.3	8.2	6.8
每股股息(人民币)	0.241	0.100	0.168	0.142	0.177
股息率(%)	3.2	1.3	2.2	1.9	2.4

资料来源: 公司数据及中银证券预测

损益表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
销售收入	3,973	4,424	5,565	6,732	8,071
销售成本	(1,954)	(2,393)	(2,952)	(3,589)	(4,234)
经营费用	(1,190)	(1,171)	(1,615)	(1,927)	(2,303)
息税折旧前利润	829	859	997	1,217	1,534
折旧及摊销	(67)	(110)	(101)	(107)	(111)
经营利润(息税前利润)	761	749	897	1,110	1,423
净利息收入/(费用)	15	20	16	17	24
其他收益/(损失)	278	234	371	393	410
税前利润	1,053	1,002	1,283	1,520	1,857
所得税	(136)	(111)	(149)	(180)	(214)
少数股东权益	19	48	22	47	76
净利润	898	844	1,112	1,293	1,567
核心净利润	966	959	1,180	1,411	1,742
每股收益(人民币)	1.002	0.521	0.458	0.533	0.645
核心每股收益(人民币)	1.078	0.592	0.486	0.581	0.717
每股股息(人民币)	0.241	0.100	0.168	0.142	0.177
收入增长(%)	26	11	26	21	20
息税前利润增长(%)	17	(2)	20	24	28
息税折旧前利润增长(%)	17	4	16	22	26
每股收益增长(%)	11	(48)	(12)	16	21
核心每股收益增长(%)	14	(45)	(18)	20	24

资料来源: 公司数据及中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
税前利润	1,053	1,002	1,283	1,520	1,857
折旧与摊销	67	110	101	107	111
净利息费用	(15)	(20)	(16)	(17)	(24)
运营资本变动	286	(118)	306	573	190
税金	(117)	(63)	(149)	(180)	(214)
其他经营现金流	(418)	200	(1,143)	381	(2,097)
经营活动产生的现金流	858	1,112	382	2,384	(177)
购买固定资产净值	14	14	90	40	70
投资减少/增加	(184)	(153)	164	187	212
其他投资现金流	(149)	(3,157)	1,853	(85)	(145)
投资活动产生的现金流	(319)	(3,297)	2,107	142	137
净增权益	(216)	(162)	(407)	(344)	(430)
净增债务	5	6	(11)	0	0
支付股息	0	27	53	103	221
其他融资现金流	(328)	3,020	632	(86)	(198)
融资活动产生的现金流	(539)	2,890	267	(327)	(407)
现金变动	(1)	705	2,756	2,199	(446)
期初现金	2,492	2,495	3,211	5,967	8,166
公司自由现金流	538	(2,185)	2,489	2,526	(39)
权益自由现金流	529	(2,200)	2,463	2,509	(63)

资料来源: 公司数据及中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	3,354	5,333	7,242	9,585	9,325
应收帐款	874	864	1,458	1,248	2,013
库存	2,143	1,927	3,715	3,017	4,726
其他流动资产	25	24	134	62	91
流动资产总计	6,397	8,148	12,549	13,912	16,156
固定资产	638	877	861	781	727
无形资产	99	113	117	131	144
其他长期资产	321	307	293	329	321
长期资产总计	1,058	1,296	1,271	1,241	1,192
总资产	7,700	11,907	14,224	15,555	17,749
应付帐款	522	618	1,083	835	1,405
短期债务	5	4	0	0	0
其他流动负债	2,338	2,302	2,803	3,375	3,783
流动负债总计	2,865	2,924	3,886	4,210	5,188
长期借款	0	7	0	0	0
其他长期负债	72	106	72	83	87
股本	897	1,619	2,429	2,429	2,429
储备	3,612	6,627	7,332	8,281	9,417
股东权益	4,509	8,246	9,760	10,709	11,846
少数股东权益	253	494	505	552	628
总负债及权益	7,700	11,907	14,224	15,555	17,749
每股帐面价值(人民币)	5.03	5.09	4.02	4.41	4.88
每股有形资产(人民币)	4.92	5.02	3.97	4.36	4.82
每股净负债/(现金)(人民币)	(2.78)	(1.98)	(2.46)	(3.36)	(3.18)

资料来源: 公司数据及中银证券预测

主要比率(%)

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	20.9	19.4	17.9	18.1	19.0
息税前利润率(%)	19.2	16.9	16.1	16.5	17.6
税前利润率(%)	26.5	22.7	23.1	22.6	23.0
净利率(%)	22.6	19.1	20.0	19.2	19.4
流动性					
流动比率(倍)	2.2	2.8	3.2	3.3	3.1
利息覆盖率(倍)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
净权益负债率(%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
速动比率(倍)	1.5	2.1	2.3	2.6	2.2
估值					
市盈率(倍)	7.5	14.4	16.4	14.1	11.6
核心业务市盈率(倍)	7.0	12.6	15.4	12.9	10.4
目标价对应核心业务市盈					
率(倍)	9.7	17.7	21.6	18.1	14.6
市净率(倍)	1.5	1.5	1.9	1.7	1.5
价格/现金流(倍)	7.8	10.9	47.6	7.6	(103.0)
企业价值/息税折旧前利					
润(倍)	19.0	17.5	12.3	8.2	6.8
周转率					
存货周转天数	367.0	310.4	348.8	342.3	333.7
应收帐款周转天数	72.1	71.7	76.1	73.3	73.7
应付帐款周转天数	49.3	47.0	55.8	52.0	50.6
回报率					
股息支付率(%)	24.0	19.2	36.6	26.6	27.5
净资产收益率(%)	20.8	13.2	12.4	12.6	13.9
资产收益率(%)	9.2	6.8	6.1	6.6	7.6
已运用资本收益率(%)	4.9	3.1	2.9	3.0	3.3

资料来源: 公司数据及中银证券预测