



投资评级：买入（维持）

计算机设备 III/计算机设备 II/计算机

广电运通（002152）

——主营业务快速增长，2018Q2 毛利率创 2017 年以来新高

主要数据(截止 2018 年 8 月 22 日):

当前股价(元)	5.47
总市值(亿元)	132.86
流通市值(亿元)	108.23
总股本(亿股)	24.29
流通股本(亿股)	19.79
第一大股东	广州无线电集团有限公司
第一大股东持股比例	52.52%

事件:

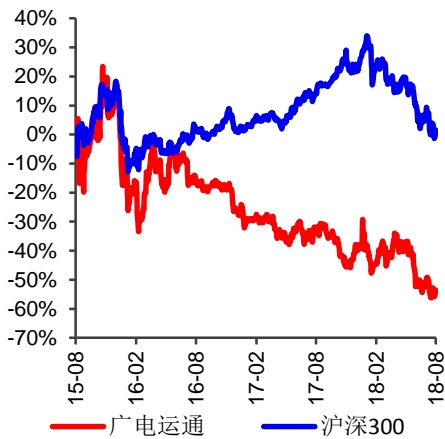
◆公司发布 2018 年半年度报告，2018 年上半年实现营业总收入 21.19 亿元，同比增长 38.51%；实现归母净利润 3.44 亿元，同比下降 35.37%；实现扣非后归母净利润 2.85 亿元，同比增长 139.54%。公司预计 2018 年 1-9 月归母净利润增速为-35%~0%，在 4.28 亿元~6.58 亿元之间，扣除非经常性损益变动影响，公司各项业务平稳发展。

公告点评:

◆公司营业收入增长迅速，毛利率有所回升。2018 年上半年，公司营业收入同比增长 38.51%，扣除并购新增的 1.51 亿元收入后，营业收入同比增长 28.64%；上半年公司整体毛利率为 42.99%，较去年同期增加 2.18 个百分点，符合我们此前的预期。在经历了 2017 年收入大幅下滑后，今年上半年公司货币自动处理设备业务强势反弹，实现收入 8.14 亿元，同比增长 49.59%。2018Q2 公司营业收入为 10.92 亿元，同比增长 58.45%，单季度整体毛利率为 43.71%，创 2017 年以来各个季度新高。受益于公司主营业务收入增长和毛利率的提升，公司上半年实现扣非后归母净利润 2.85 亿元，同比增长 139.54%。

◆研发基础扎实，加快推进研发成果落地。公司历来注重自身研发核心技术的积累，2016 年、2017 年、2018 年上半年公司研发投入占比营业收入比重分别为 8.22%、8.42%、11.45%。目前，公司已建立 1 个研究总院+6 大专业研究分院的技术研究平台，获得有效授权专利超过 1,200 项主导、参与制定或修订多项国家标准，其中已发布并实施 14 项，主导完成 7 项，是国内首家完成全部主

近三年股价表现:



长城国瑞证券研究所

分析师:

李志伟

lizhiwei@gwgsc.com

执业证书编号: S0200517100001

研究助理:

刘亿

liuyi@gwgsc.com

执业证书编号: S0200117070016

联系电话: 0592-5161646

地址: 厦门市思明区深田路 46 号深田国际大厦 19-20 楼

长城国瑞证券有限公司



相关研究：

公司研究：广电运通
(002152.SZ)：ATM 龙头，
发力智慧服务和运营领域
_2018.07.24

流生物特征识别国家标准布局的企业。此外，公司积极与斯坦福国际研究院、华为、腾讯、阿里等全球知名研发机构、生态伙伴开放合作，成立了北京研究院和硅谷研究院。2018 年上半年，公司联合建设银行推出国内首家无人银行，为阿根廷首个数字银行网点提供自助服务，并在新加坡上线指静脉识别 VTM。截至 6 月底，公司的双面摄像头、人脸识别、指静脉等生物识别解决方案已在上海建行无人银行、建设银行、农业银行、华夏银行、贵阳银行等多家银行中成功应用。

◆**推进武装押运公司战略升级，收购信义科技布局平安城市建设。**公司积极推进旗下武装押运公司战略升级，拓展安防、保安培训及档案票据管理等创新业务，借助武装押运车载高清摄像头，利用移动视频摄像搭建立体安防网络，丰富后台警务大数据；依托武装押运公司资质及人员，推广“广电安保智能视频联网报警综合解决方案”，为社会公共安全末端用户（银行、园区、商铺、家庭）提供安全运营服务，目前智能联网报警平台已接入银行、商户等超过 2,000 家。2018 年 1 月，公司收购信义科技，致力于以“AI+安防”的创新模式推动平安城市建设与服务，2018 年上半年，信义科技先后中标深圳市龙岗区雪亮工程、南山区高清视频监控等重大项目。

◆**线下服务带动线上服务，积极拓展智能便民领域。**公司已在全国范围内建立起 10 个 P-AOC(省级呼叫中心)、近千个服务站、拥有超 5 万人的网络认证工程师队伍，不仅为金融、泛金融领域近二十万台智能设备提供运维服务，而且利用服务优势不断延伸扩张，快速切入智能新零售行业，正积极布局物理网点拓展零售营运业务。同时，公司自主研发的智能票务系统软件及终端产品应用于文化旅游等行业，并打造了长隆集团、贵州茅台古镇、金逸院线等标杆项目。公司将着力打造金融、政务、零售、文旅等细分行业的线上便民服务云平台 and 线下便民服务生态圈，提供更加便利的生产生活体验。



投资建议：

在公司传统货币自动处理设备恢复增长、设备维护及服务等新业务保持较快增长的假设下，我们预计公司 2018-2020 年的 EPS 分别为 0.404、0.439 和 0.494 元，对应 P/E 分别为 13.53、12.46 和 11.07 倍。目前计算机设备 III 最新市盈率（TTM，整体法，剔除负值）为 48.06 倍，考虑到公司在 ATM 领域的龙头地位、长期重视研发所形成的技术积累，以及在智能安全、便民服务等新兴领域的持续拓展，我们认为公司的估值具有较大的提升空间，因此维持其“买入”评级。

风险提示：

新业务拓展不及预期风险； 市场竞争风险； 投资风险等。

主要财务数据及预测

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	4383.58	5627.68	7186.15	9292.77
增长率(%)	-0.91%	28.38%	27.69%	29.32%
归母净利润（百万）	899.49	980.98	1066.45	1199.32
增长率(%)	6.58%	9.06%	8.71%	12.46%
EPS（元）	0.370	0.404	0.439	0.494
毛利率	41.82%	40.68%	40.15%	39.93%
净资产收益率	10.12%	10.29%	10.42%	10.89%

资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所



盈利预测

单位：百万元

利润表	2017A	2018E	2019E	2020E	资产负债表	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	4383.58	5627.68	7186.15	9292.77	货币资金	3701.35	3657.99	4671.00	6040.30
减:营业成本	2550.47	3338.15	4300.92	5582.33	应收和预付款项	829.66	1172.54	1497.66	1936.91
营业税金及附加	39.26	50.40	64.36	83.22	存货	1934.95	2911.20	3750.83	4868.34
营业费用	627.83	806.02	1029.23	1330.95	其他流动资产	2503.15	2407.60	2407.60	2407.60
管理费用	634.54	760.65	971.30	1256.04	长期股权投资	686.77	702.45	718.13	733.81
财务费用	-10.78	-35.58	-5.45	36.91	投资性房地产	50.98	45.32	39.67	34.01
资产减值损失	75.04	36.65	36.65	36.65	固定资产	1023.67	1137.41	1380.07	1726.41
投资收益	510.95	15.68	15.68	15.68	无形资产	145.70	696.88	732.93	781.41
公允价值变动	0.00	28.86	28.86	28.86	其他非流动资产	1814.99	1186.58	1182.75	1182.75
其他经营损益	153.09	153.09	153.09	153.09	资产总计	12691.22	13917.99	16380.63	19711.54
营业利润	1131.27	869.01	986.77	1164.30					
其他非经营损益	-9.26	360.00	350.00	340.00	短期借款	35.87	726.41	1636.27	3049.24
利润总额	1122.00	1229.01	1336.77	1504.30	应付和预收款项	3054.13	2994.32	3771.96	4818.19
所得税	158.00	177.67	193.83	218.96	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	964.00	1051.34	1142.94	1285.34	其他负债	116.98	0.00	0.00	0.00
少数股东损益	64.51	70.36	76.49	86.02	负债合计	3206.98	3720.73	5408.23	7867.43
归母净利润	899.49	980.98	1066.45	1199.32	股本	2428.89	2428.89	2428.89	2428.89
					资本公积	2298.13	2298.13	2298.13	2298.13
现金流量表	2017A	2018E	2019E	2020E	留存收益	4256.74	4806.56	5505.20	6290.90
经营活动现金流	688.02	204.01	673.93	785.30	归母股东权益	8890.91	9533.57	10232.22	11017.91
投资活动现金流	4.09	-34.49	-233.96	-411.44	少数股东权益	593.33	663.69	740.18	826.20
融资活动现金流	-164.08	407.79	573.04	995.44	股东权益合计	9484.24	10197.26	10972.40	11844.11
现金流量净额	511.63	577.31	1013.01	1369.30	负债和股东权益	12691.22	13917.99	16380.63	19711.54

资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现 20% 以上；

增持：相对强于市场表现 10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。