

2020年03月31日

公司研究

评级：买入（维持）

研究所

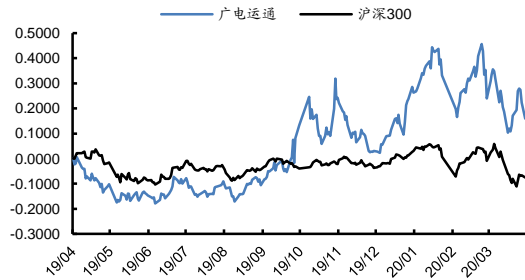
证券分析师： 宝幼琛 S0350517010002
baoyc@ghzq.com.cn

联系人： 张若凡 S0350119070030
zhangrf@ghzq.com.cn

业绩稳健增长，AI四大场景加速落地

——广电运通（002152）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
广电运通	-6.6	-9.9	23.0
沪深300	-6.7	-10.3	-5.1

市场数据

	2020-03-30
当前价格（元）	8.82
52周价格区间（元）	6.20 - 11.26
总市值（百万）	21247.33
流通市值（百万）	21109.44
总股本（万股）	240899.40
流通股（万股）	239336.05
日均成交额（百万）	389.14
近一月换手（%）	45.28

相关报告

《广电运通（002152）事件点评：牵手华为鲲鹏，打造信创生态》——2020-03-24

《广电运通（002152）动态研究：单季业绩加速，智能终端迎向上周期》——2019-11-11

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

事件：

公司公告 2019 年年报：2019 年公司实现营业收入 64.96 亿元，同比增长 19.00%；实现归母净利润 7.58 亿元，同比增长 13.08%；实现扣非归母净利润 6.40 亿元，同比增长 19.14%。

投资要点：

- 金融和便民业务收入增速较快，费用优化明显。**2020 年公司进一步深化人工智能技术应用和行业场景落地，业绩稳健增长。业务拆分方面，公司智能金融业务实现收入 28.74 亿元，同比增长 27.84%；智能交通业务实现收入 3.06 亿元，同比增长 2.92%；智能安全业务实现收入 21.47 亿元，同比增长 10.08%；智能便民业务实现收入 10.29 亿元，同比增长 24.63%。毛利率方面，公司整体毛利率 38.98%，同比减少 2.40pct，其中智能金融、智能交通、智能安全、智能便民业务毛利率分别为 36.69%、43.15%、29.12%、63.47%，同比变化服务分别为 -5.99pct、-11.81pct、0.47pct、0.76pct，智能金融和智能交通业务毛利率降低幅度较大主要源于产品销售结构变化。费用方面，公司费用率所有降低，费用结构得到优化，整体费用率为 24.45%，同比减少 1.24pct，其中销售费用率 11.08%，同比减少 2.01pct；管理费用率 6.15%，同比降低 0.92pct；研发费用率 8.28%，同比增加 1.70pct。
- AI 四大场景加速落地，核心竞争力进一步提高。**2018 年公司开始推进“AI+”战略，利用 AI 技术连接各类终端设备，2019 年公司 AI 四大场景落地加速。智能金融领域，依托银行网点智能化转型，公司大额存取款机连续中标中、农、建、邮政四大行，2019 年年底出货增长加快，银行网点智能化转型逻辑得到确认，智能网点并正向政务和便民领域延伸；智慧交通领域，公司新签合同近 6 亿元，中标多地地铁线路，并与成都地铁签订了首个超亿元设备采购合同，核心模块及 AFC 设备市场份额不断提升；智能安全领域，信义科技城市安全“端-边-云”全栈产品方案已在多地落地应用，业务核心区域深圳以外市场订单及非安防业务订单快速增长；智能便民领域，平云小匠现已拥有超过 6 万名网络认证工程师，覆盖国内 337 个城市，加盟服务商近 2000 家，其“B2B2C 智能设备售后服务平台”服务工单量累积超过 120 万张，客户数量超过 500 家，助力 3000 多所偏远地区学校课室和 2 万间保障性住房完成智能化改造。

- **子公司中科江南分拆上市，深化行业布局。**3月25日，公司公告子公司中科江南创业板分拆上市预案，公司持有中科江南46%股权。中科江南主要为银行、政府、企事业单位提供电子化安全产品及解决方案，是国内国库财政支付信息化绝对龙头，其国库支付电子化和非税缴库电子化核心产品，是目前国内部署范围最广、交易频率最高的分布式账本之一。2019年中科江南全国支付电子化项目在多个省份全面推广，会计电子档案、电子票据项目也有所突破，全年新签合同超6.5亿元。创业板分拆上市有利于巩固中科江南核心竞争力，提升广电运通业务板块融资效率，利于国资做大做强。
- **盈利预测和投资评级：维持“买入”评级。**我们预计公司2020-2022年EPS分别为0.40/0.50/0.61元(暂不考虑与华为鲲鹏合作的影响)，对应当前股价PE分别为22/18/14倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**1)与华为合作进展不及预期的风险；2)子公司中科江南分拆上市不及预期的风险；3)公司业绩不及预期的风险；4)系统性风险。

预测指标	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万元)	6496	8073	9815	11728
增长率(%)	19%	24%	22%	19%
归母净利润(百万元)	758	972	1208	1470
增长率(%)	13%	28%	24%	22%
摊薄每股收益(元)	0.31	0.40	0.50	0.61
ROE(%)	7.65%	9.21%	10.63%	11.92%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：广电运通盈利预测表（暂不考虑与华为鲲鹏合作的影响）

2020-03-3									
证券代码:	002152.SZ		股价:	8.82	投资评级:	买入	日期:	0	
财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	每股指标与估值	2019	2020E	2021E	2022E
盈利能力					每股指标				
ROE	8%	9%	11%	12%	EPS	0.31	0.40	0.50	0.61
毛利率	39%	39%	41%	42%	BVPS	3.76	3.96	4.21	4.52
期间费率	17%	24%	25%	25%	估值				
销售净利率	12%	12%	12%	13%	P/E	28.03	21.85	17.59	14.45
成长能力					P/B	2.35	2.23	2.09	1.95
收入增长率	19%	24%	22%	19%	P/S	3.27	2.63	2.16	1.81
利润增长率	13%	28%	24%	22%					
营运能力					利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
总资产周转率	0.46	0.52	0.58	0.62	营业收入	6496	8073	9815	11728
应收账款周转率	3.87	3.88	3.88	3.88	营业成本	3964	4895	5835	6838
存货周转率	2.09	2.09	2.09	2.09	营业税金及附加	48	57	69	82
偿债能力					销售费用	720	896	1031	1231
资产负债率	30%	32%	33%	34%	管理费用	399	1162	1325	1642
流动比	2.32	2.26	2.24	2.24	财务费用	(69)	(166)	6	6
速动比	1.86	1.77	1.73	1.72	其他费用/(-收入)	144	100	100	80
					营业利润	1036	1328	1650	2008
资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E	营业外净收支	(2)	(2)	(2)	(2)
现金及现金等价物	4483	6294	6849	7574	利润总额	1034	1326	1648	2006
应收款项	1678	2079	2528	3020	所得税费用	151	193	240	292
存货净额	1918	2367	2828	3315	净利润	883	1133	1408	1714
其他流动资产	1626	1683	1746	1815	少数股东损益	125	161	200	243
流动资产合计	9705	11032	12559	14332	归属于母公司净利润	758	972	1208	1470
固定资产	1116	1136	1149	1153					
在建工程	15	15	15	15	现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
无形资产及其他	214	214	203	192	经营活动现金流	929	1188	1469	1812
长期股权投资	640	640	640	640	净利润	883	1133	1408	1714
资产总计	14187	15534	17062	18829	少数股东权益	125	161	200	243
短期借款	80	80	80	80	折旧摊销	166	101	109	116
应付款项	1210	1512	1802	2113	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	1615	2013	2447	2924	营运资金变动	(246)	(207)	(247)	(261)
其他流动负债	1285	1285	1285	1285	投资活动现金流	(267)	(20)	(13)	(4)
流动负债合计	4189	4889	5614	6401	资本支出	6	(20)	(13)	(4)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	(13)	0	0	0
其他长期负债	86	86	86	86	其他	(259)	0	0	0
长期负债合计	86	86	86	86	筹资活动现金流	1149	(486)	(604)	(735)
负债合计	4276	4975	5700	6488	债务融资	55	0	0	0
股本	2409	2409	2409	2409	权益融资	21	0	0	0
股东权益	9912	10559	11362	12341	其它	1073	(486)	(604)	(735)
负债和股东权益总计	14187	15534	17062	18829	现金净增加额	1811	681	853	1073

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【计算机组介绍】

宝幼琛，本年毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经历，目前主要负责计算机行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

张若凡，上海交通大学数学学士、金融硕士，2019年加入国海证券，从事计算机行业上市公司研究。

【分析师承诺】

宝幼琛，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。