

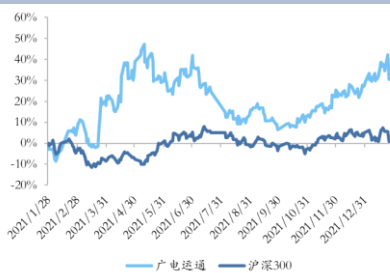
数字人民币促产业升级, AI+城市助业务转型

投资评级: 买入 (首次)

报告日期: 2022-01-27

收盘价 (元)	12.11
近 12 个月最高/最低 (元)	13.81/8.29
总股本 (百万股)	2483.38
流通股本 (百万股)	2407.74
流通股比例 (%)	96.95%
总市值 (亿元)	300.74
流通市值 (亿元)	291.58

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师: 尹沿技

执业证书号: S0010520020001

邮箱: yinyj@hazq.com

联系人: 陈晶

执业证书号: S0010120040031

邮箱: chenjing@hazq.com

联系人: 吴雨萌

执业证书号: S0010121070046

邮箱: wuyym@hazq.com

相关报告

1. 《华安证券_行业深度_计算机行业_ DC/EP: 数字人民币引领未来支付新趋势》 2021-9-15

主要观点:

● 数字金融与城市智能转型成果显著, 以大湾区为起点向全国业务扩张

回顾广电运通二十余年的发展, 我们发现公司长久以来的生存和发展离不开每一步业务转型和战略布局: 起步于 ATM 机具的生产销售, 围绕货币银行, 公司首先进军金融安全、武装押运领域; 随着人工智能和大数据产业的发展, 公司凭借金融安全业务积累的丰富经验, 逐渐向 AI+安全、AI+交通、AI+便民等领域辐射, 目前在智慧城市、数字政务方面取得重大突破; 同时公司积极推进金融机具业务智能化升级, 现已转型为银行智能化解决方案提供商, 并逐渐向财政保险等领域横向扩展。

● 业绩基本盘: 信创政策加速国产化, 银行网点智能化升级迎来爆发期

广电运通的主要下游客户为银行, 我们认为在传统金融机具业务的多年深耕中, 公司与银行客户建立了紧密的联系, 深度参与了银行业的每次转型升级, 这也成为公司业绩增长的基石。从行业角度看, 银行网点进入 4.0 转型阶段, 多渠道、智能化、自主可控成为行业主要发展趋势。公司积极参与产品研发升级, 由 ATM 机具扩展至智能柜台机等, 并推出银行网点咨询服务助力银行网点智能化转型。同时金融信创试点的启动为银行带来新需求, 广电运通目前已研发出信创全栈解决方案, 并与 20 多家银行开展试点测试工作, 未来该方案具备全国范围的可复制性。

● 强供给助力银行布局 DCEP 业务, 数字经济带来新增长空间

1) 经测算, 数字人民币为 ATM 机更新换代带来 304-507 亿元市场空间, 智能柜台机升级 96-162 亿元市场空间, 硬钱包 159-227 亿元市场空间。公司紧跟央行脚步, 在 DCEP 相关改造技术上全国领先: 公司与工行合作搭建了数字人民币兼容的智能柜台机, 同时成功完成长沙银行等客户的 DCEP 系统搭建, 实现城银清和制定运营机构的对接。公司金融机具市占率保持全国第一, 具有坚实稳定的客户群体, 在数字人民币引导的行业剧变下, 公司将持续为银行客户提供最先进的技术服务和解决方案, 实现金融科技产业业绩高增。

2) 《“十四五”数字经济发展规划》出台对电子政务服务水平提出进一步要求。随着打通数据需求的日渐旺盛和持续的算法迭代, 公司自研 aiCore 大数据平台已经具备打造数据信息共享的数字政府解决方案的能力。此外, 公司已中标广州“穗智管”项目, 项目金额达到 1.3 亿元, 该项目为数字政府的标杆项目。未来我国数字政府建设将成为主流趋势, 公司有望凭借标杆项目经验, 开启第二增长曲线。

● 投资建议

广电运通作为数字金融老牌厂商, 兼具国资背景和丰富的银行客户服务经验。在数字人民币、金融信创和数字经济政策的推动下, 公司兼具的客户和标杆项目经验优势, 未来有望以大湾区为起点, 逐渐向全国范围扩张。我们预计广电运通 2021-2023 年分别实现收入 71.84/79.42/87.41 亿元, 同比增长 12.1%/10.6%/10.1%; 实现归母净利润 8.07/9.04/10.00 亿元, 同比增长 15.2%/12.1%/10.6%, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

重要财务指标

单位: 百万元

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	6,411	7,184	7,942	8,741
收入同比(%)	-1.3%	12.1%	10.6%	10.1%
归属母公司净利润	700	807	904	1,000
净利润同比(%)	-7.6%	15.2%	12.1%	10.6%
毛利率(%)	39.9%	39.7%	39.8%	40.1%
ROE(%)	7.4%	7.9%	8.4%	8.8%
每股收益(元)	0.29	0.32	0.36	0.40
P/E	36.73	37.27	33.26	30.08

资料来源: WIND, 华安证券研究所

● 风险提示

1) 数字人民币推广不及预期; 2) 金融信创银行推广不及预期; 3) 数字政府业务落地不及预期。

正文目录

引言：老树新芽——广电运通的新增长驱动力.....	5
1 广电运通：大湾区数字金融和 AI+应用双线开花的领军企业.....	6
1.1 起步于金融机具，业务向 AI+多场景转型	6
1.2 管理层深耕行业多年，国资背景兼具稳定性与灵活性	6
1.3 拓展多个应用场景，积极研发投入为转型保驾护航.....	8
1.4 主营业务稳步增长，21Q3 实现历史最佳业绩.....	9
2 AI+多线布局，数字经济提升业绩高增可能性	11
2.1 产业数字化趋势确定，数字政府标杆项目具备可复制性.....	11
2.2 政策推动信创产业发展，云平台产品已投入政府应用	13
3 赋能银行 4.0 升级，DCEP 带来业务增长空间	16
3.1 DCEP 驱动银行业务变革，金融业务开启新增长曲线	16
3.2 金融信创加速银行网点智能化改造，稳固公司业绩基本盘	20
3.3 子公司创业板过会，财政信息化业务全面推进.....	24
3.4 国际化进程加速，海外业务厚积薄发	26
4 投资建议.....	28
4.1 基本假设与营业收入预测.....	28
4.2 估值和投资建议.....	28
风险提示：	29
财务报表与盈利预测	30

图表目录

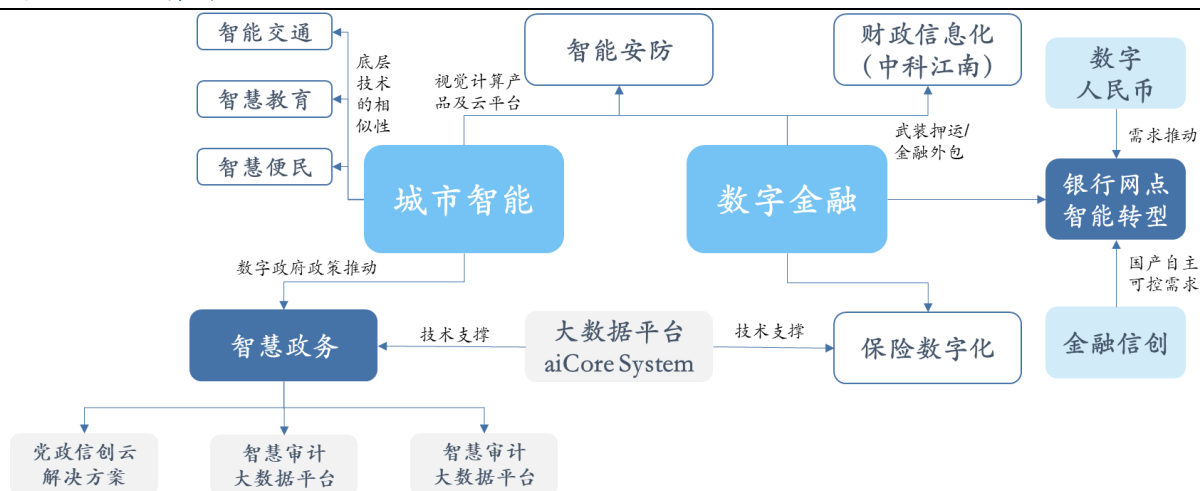
图表 1 广电运通业务转变.....	5
图表 2 广电运通公司发展历程.....	6
图表 3 广电运通新引进管理团队.....	7
图表 4 广电运通股权结构.....	7
图表 5 广电运通子公司及主营业务.....	7
图表 6 数字金融产品矩阵.....	8
图表 7 城市智能产品矩阵.....	8
图表 8 研发投入及研发投入占比 (亿元/%)	9
图表 9 研发人员及研发人员占比 (人/%)	9
图表 10 2015-2021Q3 营业收入及增长率 (亿元/%)	9
图表 11 2018-2020 年主营业务收入 (亿元)	9
图表 12 2015-2021Q3 归母净利润及增速 (亿元/%)	10
图表 13 2018-2020 年分项业务毛利率情况 (%)	10
图表 14 2017-2021Q3 各项费用率 (%)	10
图表 15 历年政策中关于数字政务的内容.....	11
图表 16 广电运通城市智能业务标杆案例.....	12
图表 17 “穗智管”项目运行介绍.....	12
图表 18 近年国家信创方面政策梳理.....	13
图表 19 广电运通 AICORE SYSTEM 示意图.....	14
图表 20 广电运通国资云架构图.....	15
图表 21 广电运通审计云架构图.....	15
图表 22 数字人民币研究进程.....	16
图表 23 2015-2020 年电子支付业务量及同比增速 (亿单/%)	17
图表 24 2000-2020 年来 M0 占比逐年下降 (%)	17
图表 25 数字人民币双层运营体系示意图.....	17
图表 26 广电运通数字人民币解决方案.....	18
图表 27 冬奥会数字货币智能机.....	19
图表 28 数字人民币硬钱包.....	19
图表 29 建行海南分行数字人民币应用场景展示.....	19
图表 30 数字人民币为硬件改造带来更大空间.....	20
图表 31 居民主要支付方式演进.....	21
图表 32 商业银行网点替代率.....	21
图表 33 银行网点 1.0-4.0 变化情况.....	22
图表 34 广电运通金融智能终端设备.....	22
图表 35 广电运通银行智慧网点其他产品方案.....	22
图表 36 广电运通智慧网点转型整体解决方案.....	23
图表 37 广电运通设备维保服务呼叫中心.....	23
图表 38 金融信创政策.....	23
图表 39 广电运通金融信创产品示意图.....	24
图表 40 中科江南产品矩阵.....	25

图表 41 2018 年至 2020 H1 中科江南主营业务收入堆积图	26
图表 42 2018 年至 2020 H1 中科江南研发费用	26
图表 43 2018 年-2021 H1 海外业务收入及增速	26
图表 44 2017-2020 年海内外业务毛利率	26
图表 45 广电运通分项业务收入 (百万元/%)	28
图表 46 广电运通重要财务指标 (百万元)	29

引言：老树新芽——广电运通的新增长驱动力

回顾广电运通二十余年的发展历程，我们发现公司长久以来的生存和发展离不开每一步业务转型的战略布局：从 ATM 机具生产商起步，环绕货币银行实现第一步转型拓展——进军金融安全、武装押运领域。随着人工智能和大数据产业的发展，公司 17 年底董事会换届后，董事长黄跃珍带领团队积极探索 AI+转型，大力发展各个行业的人工智能云平台，业绩实现突破；2020 年底陈建良上任公司总经理后，积极开展数字经济相关业务拓展。凭借金融安全业务积累的行业经验，公司逐渐向 AI+公共安全领域扩张，随后向 AI+交通、AI+便民、AI+政务等行业辐射，目前在智慧城市、智慧政务方面取得重大突破。

图表 1 广电运通业务转变



资料来源：公司公告，华安证券研究所

数字人民币走入百姓视野，大规模试点将投资者的视野拉回金融行业数字化升级迭代。2020 年以来，伴随着银行网点 4.0 升级的进程，数字人民币的出现也为核心系统和金融机具的升级带来更大的想象空间，也为广电运通的数字金融业务创造了新的机遇。

需求：1) 软件：数字人民币的发行需要指定运营机构的核心系统与央行银行库进行对接，流通则需要商业银行技术层面支持数字人民币的兑换服务，因此银行软件系统需要根据这一需求进行升级；**2) 硬件：**银行网点需要支持数字人民币钱包的开立、回笼、转账等功能，因此对 ATM 机和智能柜台机提出了更多要求，机具侧亟需升级；**3) 硬钱包：**数币的发行和流通有软、硬钱包两种形式，硬钱包作为数字人民币流通中的硬性规定，其生产销售创造了新的市场空间。

供给：公司产品和研发方面，数字金融相关产品始终保持央行要求的最高水平，其中 DCEP 核心系统解决方案符合央行的标准。硬件方面从传统 ATM 机具到智能柜台机再到数字人民币兑换机，兼容数字人民币的开卡、钱包开立功能，与工行、建行等达成合作，产品已上线；软件方面搭建数字人民币核心系统，形成 DCEP 解决方案，目前产品实力已经在长沙银行等客户方得到验证。广电运通金融机具业务市占率保持全国前列，具备与国内各大银行的合作基础，在技术得到确认的前提下，未来 3 年公司实现银行业务快速扩张的确定性强。

综合来看，广电运通在数字人民币和数字经济的双重引导下，底层技术已经布局完成，未来有望凭借扎实的银行客户积累和雄厚的国资背景，实现解决方案的跨区域复制和业绩爆发。

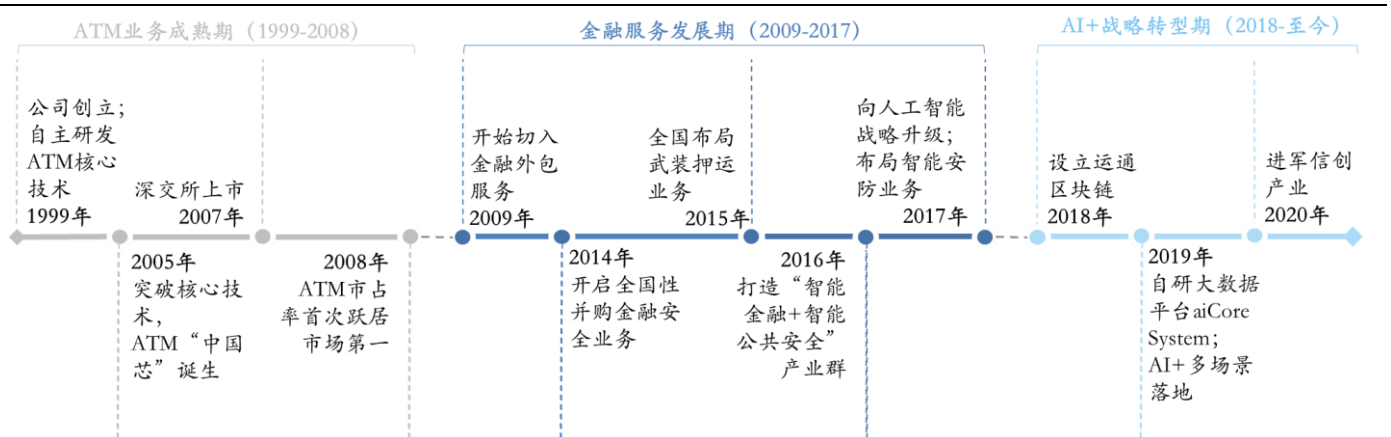
1 广电运通：大湾区数字金融和 AI+应用双线开花的领军企业

1.1 起步于金融机具，业务向 AI+多场景转型

广电运通是一家为客户提供智能终端、运营服务及大数据解决方案的企业，产品覆盖数字金融、城市智能两大版块。在数字金融领域，公司连续 13 年位居国内金融机具市场占有率第一，是国内最大的金融智能自助设备供应商和服务商，综合实力全球前三，业务范围遍及全球 80 多个国家和地区。在城市智能领域，公司重点围绕智能安全、智能交通、智能政务、智慧教育、智能便民等领域开展业务，荣获 2020 年“中国智慧城市建设和推荐品牌”、“中国安防新基建创新品牌”、“2020 中国‘新基建’智能交通十佳企业”等多项荣誉称号。

起步于金融机具，向 AI+应用企业转型。公司的发展经历如下阶段：（1）ATM 业务成熟期（1999-2008）：公司成立于 1999 年，于 2005 年突破 ATM 的核心技术，成功研制出“中国芯”；2007 年公司上市后，次年跃居 ATM 市占率第一；（2）金融服务发展期（2009-2017）：在金融外包服务需求增长的背景下，公司开始切入金融外包业务，金融设备维护及服务业务营收占比逐渐增加；（3）AI+战略转型期（2018-至今）：公司在保持金融机具龙头地位的同时，孵化多个子公司以探索人工智能与多场景的结合，目前在智能安全、智能财政等领域已取得突破。

图表 2 广电运通公司发展历程



资料来源：公司官网，华安证券研究所

1.2 管理层深耕行业多年，国资背景兼具稳定性与灵活性

管理层从战略布局、技术架构等方面为公司保驾护航。黄跃珍曾任广东软件行业协会秘书长，对软件行业有深刻理解，于 2017 年底管理层换届后成为公司董事长，是公司实施转型战略的领头人。陈建良 2020 年底自广州银通升任公司总经理，是公司技术升级的领军人，为平云小匠、广州穗通等子公司的成功发展贡献良多。为配合金融科技和城市智能转型步伐，公司于 2021 年新引进三名技术人才：数字金融创新研究院院长关健伟曾在 IBM 任职 20 余年，兼具市场营销和战略咨询两方面的丰富经验；李学军曾在三大运营商任职，目前负责城市智能版块，兼具深刻的行业理解和卓越的技术能力；周小军负责信创业务推进。

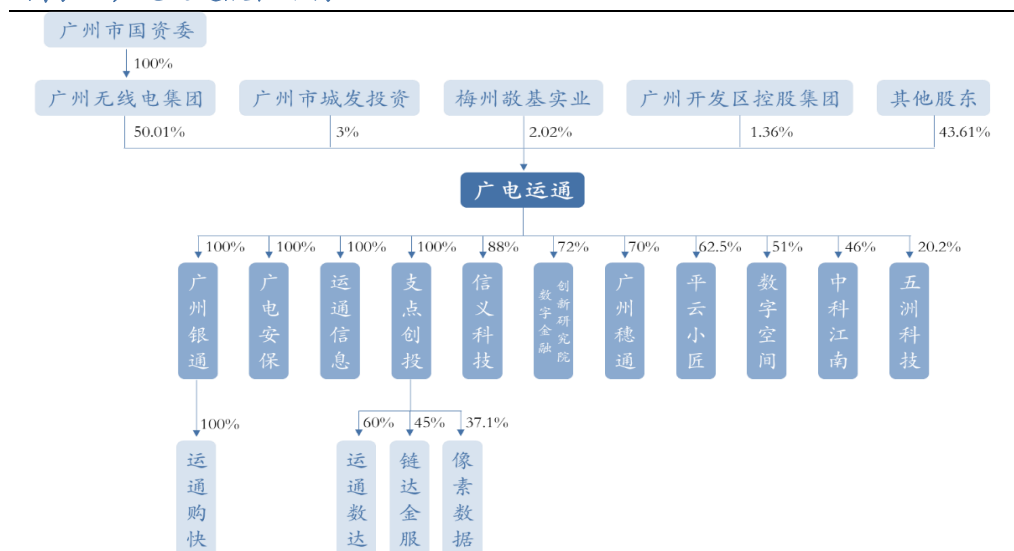
图表 3 广电运通新引进管理团队

姓名	任职情况	简历综述
黄跃珍	董事长	曾任广东软件行业协会秘书长
陈建良	董事、总经理	控制工程高级工程师
关健伟	副总经理、数字金融创新研究院院长	曾任职于 IBM，现负责数字金融创新
李学军	副总经理	高级工程师，现负责云架构及服务
周小军	副总经理	负责信创业务推进

资料来源：公司公告，华安证券研究所

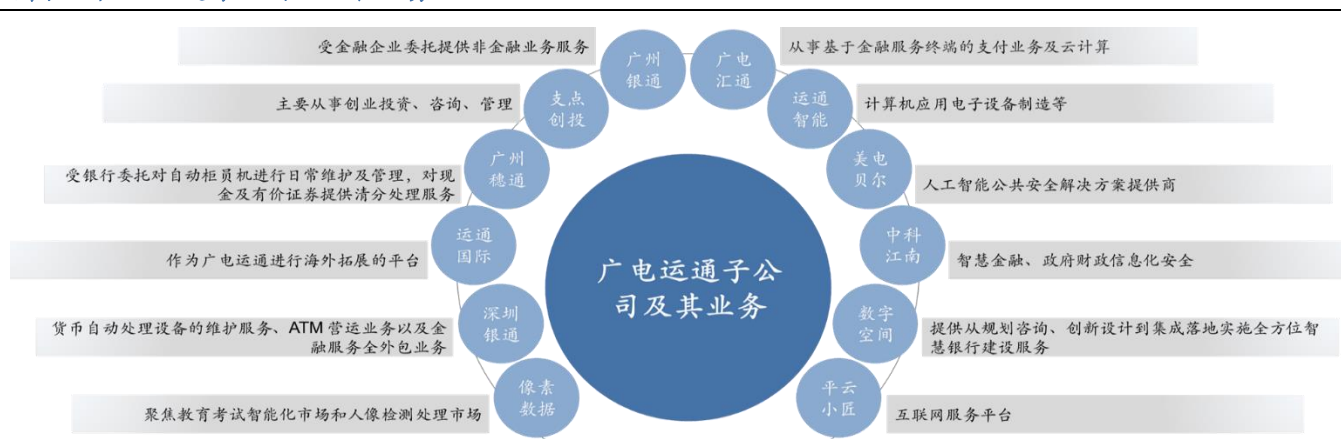
背靠国资委，资金实力雄厚，设立多个子公司探索新场景。公司由广州无线电集团控股，实际控制人是广州市国资委，具有雄厚的资金实力。公司注重业务的灵活性，积极拓展新业务场景，注资设立多个子公司，并在子公司中开展股权混改激发员工活力。公司已有中科江南、平云小匠等子公司取得亮眼成果，其中中科江南主营业务为电子化安全解决方案、财政信息管理和运维服务，目前已报送创业板 IPO。

图表 4 广电运通股权结构



资料来源：WIND，华安证券研究所

图表 5 广电运通子公司及主营业务



资料来源：WIND，华安证券研究所

1.3 拓展多个应用场景，积极研发投入为转型保驾护航

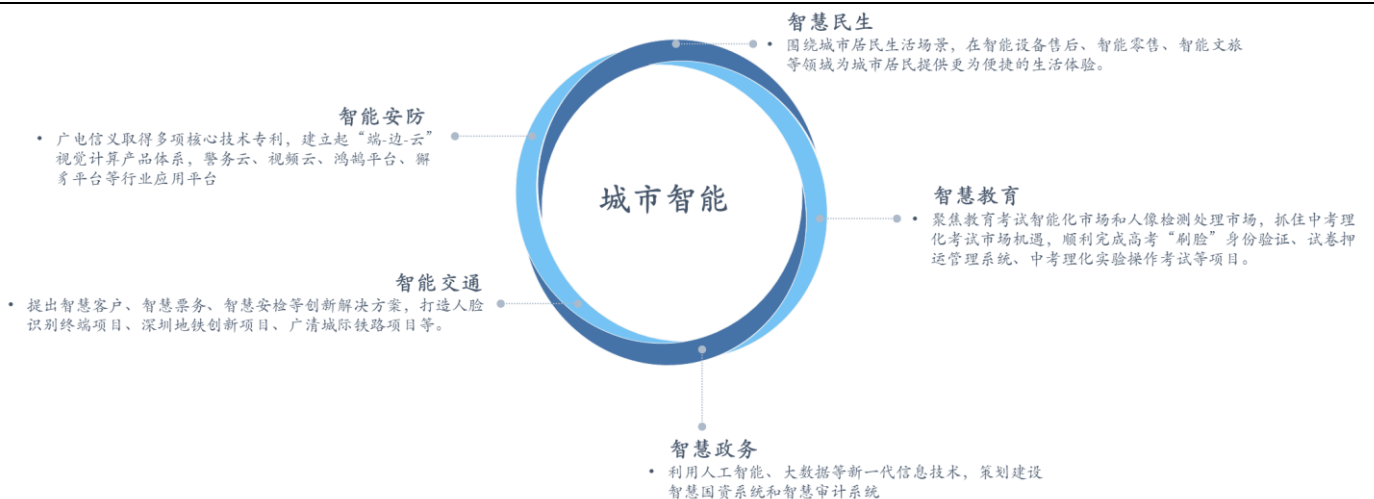
以银行客户为中心拓展应用场景。公司以银行客户的需求为中心，以人工智能技术为引领，升级改造金融机具，开发多项人工智能应用场景，并据此以同心圆向多个行业展开应用，数字金融、城市智能两方向共同拓展。

图表 6 数字金融产品矩阵



资料来源：公司公告，华安证券研究所

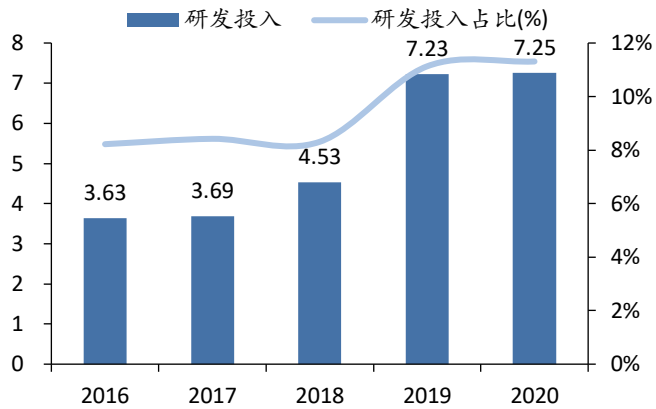
图表 7 城市智能产品矩阵



资料来源：公司公告，华安证券研究所

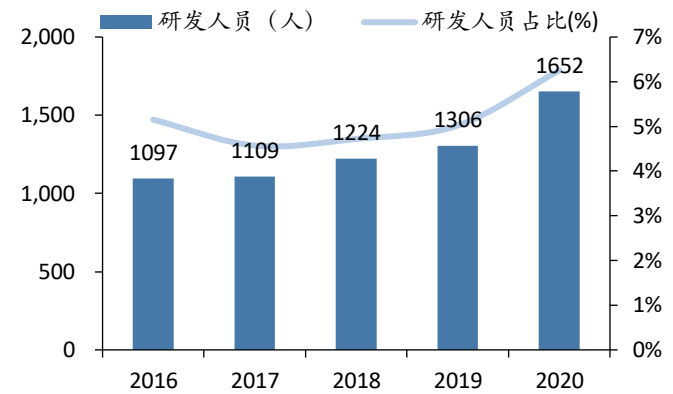
研发投入加大支撑公司转型，转型成果显著。2018年布局转型以来，公司研发人员数量和研发投入持续增加，主要系研发力量集中投入在研发 aiCore System 大数据平台以及实现 AI 四要素“算法、算力、数据、场景”的突破。2020 年公司研发投入占营收比重 11%，目前拥有 1652 名研发人员，占比自 2017 年来持续攀升至 6.25%。公司已建立“专家委员会+研究总院+专业研究院”的研发架构，下设智能金融、智能安全、智能交通、智能便民四大专业研究院，研发体系完备。

图表 8 研发投入及研发投入占比 (亿元/%)



资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 9 研发人员及研发人员占比 (人/%)

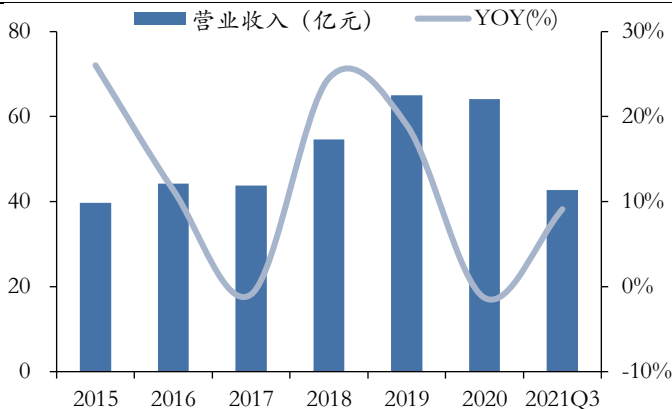


资料来源：公司公告，华安证券研究所

1.4 主营业务稳步增长，21Q3 实现历史最佳业绩

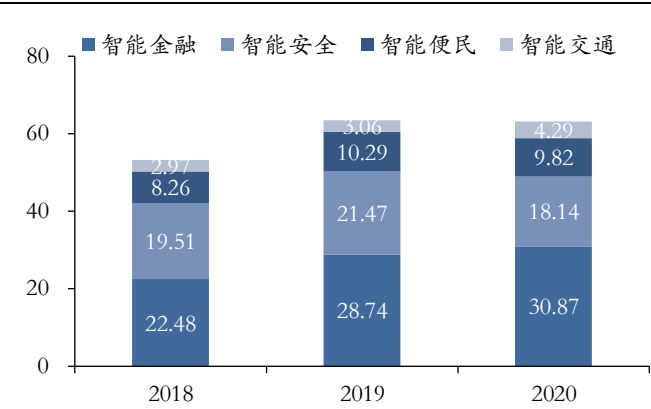
转型成果显著，智能金融为主要增长业务。2016-2017 年，由于国内 ATM 市场需求缩减及产品价格下滑，公司营业收入 YOY 持续下降。2018 年实施转型策略后，公司加大智能安全和智能交通投入，且实现业绩放量，营收出现明显拐点。随着转型战略深入，19 年公司营收突破 60 亿元，受疫情影响，公司 20 年的营收维稳，但 21 年前三季度已超越 19 年水平受银行网点智能化改造加速和财政预算管理一体化业务推动的影响，智能金融收入占比持续提升。

图表 10 2015-2021Q3 营业收入及增长率 (亿元/%)



资料来源：公司公告，华安证券研究所

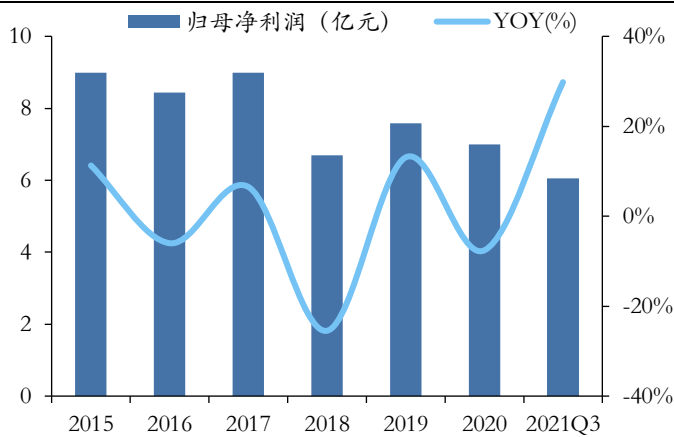
图表 11 2018-2020 年主营业务收入 (亿元)



资料来源：公司公告，华安证券研究所

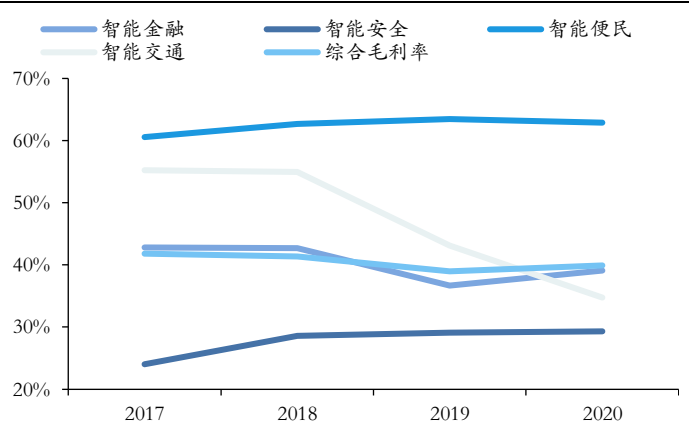
归母净利润重现增长态势，毛利率水平稳定。公司在 2020 年受疫情影响较为严重，无法赴现场调研和交付智能交通和智能安防等项目。2021Q1~Q3，公司实现归母净利润 6.05 亿元，在 2020Q3 的低基数基础上，同比增速达 29.81%；与 2019Q3 相比，同比增速达 20.04%，增速较快，公司转型策略成果显著。整体来看，公司近三年的综合毛利率稳定在 39% 左右。

图表 12 2015-2021Q3 归母净利润及增速 (亿元/%)



资料来源：公司公告，华安证券研究所

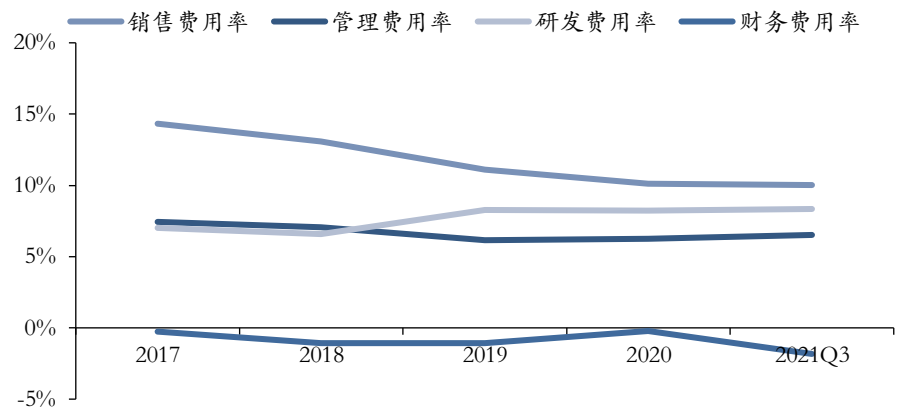
图表 13 2018-2020 年分项业务毛利率情况 (%)



资料来源：公司公告，华安证券研究所

费用管控效果较好，研发费用呈现增长趋势。2017-2021Q3，销售费用率和管理费用率整体呈下降趋势。公司 2021 年以控费为重点目标，2021Q3 公司期间费用减少 0.65 亿元，同比下降 3.77pct，其中销售费用减少 0.50 亿元，管理效率显著提升。伴随公司 AI+转型的步伐，2019 年研发费用率同比增长 1.7pct，主要系公司重视研发转型所需的核心技术，研发投入加大所致。

图表 14 2017-2021Q3 各项费用率 (%)



资料来源：公司公告，华安证券研究所

2 AI+多线布局，数字经济提升业绩高增可能性

2.1 产业数字化趋势确定，数字政府标杆项目具备可复制性

切合数字经济发展理念，围绕产业数字化实现转型。自 2017 年十九大报告中提出建设数字中国以来，提高政务数字化服务能力始终为工作重点之一，国家政策高度支持和大力推动数字政府建设；由国务院发布的《“十四五”数字经济发展规划》中明确要求数字化公共服务应更加普惠均等，电子政务服务水平需进一步提升。围绕数字经济产业，2017 年起公司开始切入数个场景的智能化应用，包括智能交通、智慧政务、智能安防等，凭借技术优势、国资背景和与政府的深度合作，已中标多个与智慧城市相关的项目，打造优秀标杆案例，未来有望以广东省为起点，逐步向全国渗透。

图表 15 历年政策中关于数字政务的内容

会议/政策	时间	内容
国务院关于积极推进“互联网+”行动的指导意见	2015/7	顺应世界“互联网+”发展趋势，充分发挥互联网的高效、便捷优势，创新政府网络化管理和服务， 提升各级政府的社会治理能力
促进大数据发展行动纲要	2015/8	加快 政府数据 开放共享，推动资源整合，提升治理能力
国家信息化发展战略纲要	2016/7	持续深化 电子政务 应用，着力解决信息碎片化、应用条块化、服务割裂化等问题，以信息化推进国家治理体系和治理能力现代化。
“十三五”国家信息化规划	2016/12	电子政务 应用进一步深化，网络互联、信息互通、业务协同稳步推进。
十九大报告	2017/10	加快建设创新型国家，加强基础应用研究，为建设科技强国、质量强国、航天强国、网络强国、交通强国、 数字中国 、智慧社会提供有力支撑。
十九届四中全会	2019/11	推进 数字政府 建设，加强数据有序共享，依法保护个人信息。
第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要	2021/3	提高 数字政府 建设水平，将数字技术广泛应用于 政府管理服务 ，推动 政府治理流程 再造和模式优化，不断提高决策科学性和服务效率。
“十四五”数字经济发展规划	2022/1	数字化公共服务 更加普惠均等。 电子政务服务水平 进一步提升，网络化、数字化、智慧化的利企便民服务体系不断完善。

资料来源：中国政府网，华安证券研究所

以**金融安全服务**为圆心，**城市智能业务**辐射式展开。公司在人工智能领域拓张的步伐离不开与旧业务的协同，从传统 ATM 机业务起步，公司首先在全国范围内布局多家现金外包和武装押运子公司，形成现金安全服务全产业链，业务覆盖国有银行和股份制银行，据此拓展了联网报警运营、智慧园区、贵重品安全押运等创新业务。依托金融安全业务的案例经验，公司凭借国资背景取得公安、政府等客户资源，逐渐切入公共安全领域。随后公司向智慧政务、智慧警务、智慧便民、智慧交通等多个应用场景拓张业务，并树立起标杆案例，覆盖城市运作各方面。随着打通数据的需求日渐旺盛，信息交流受阻的单一智慧场景已不能满足城市管理的需要。公司以单一场景经验为基础，研发出 aiCore 大数据平台，实现公司城市智能业务的数据打通，协助政府部门打造数据信息完全畅通共享的智慧城市。

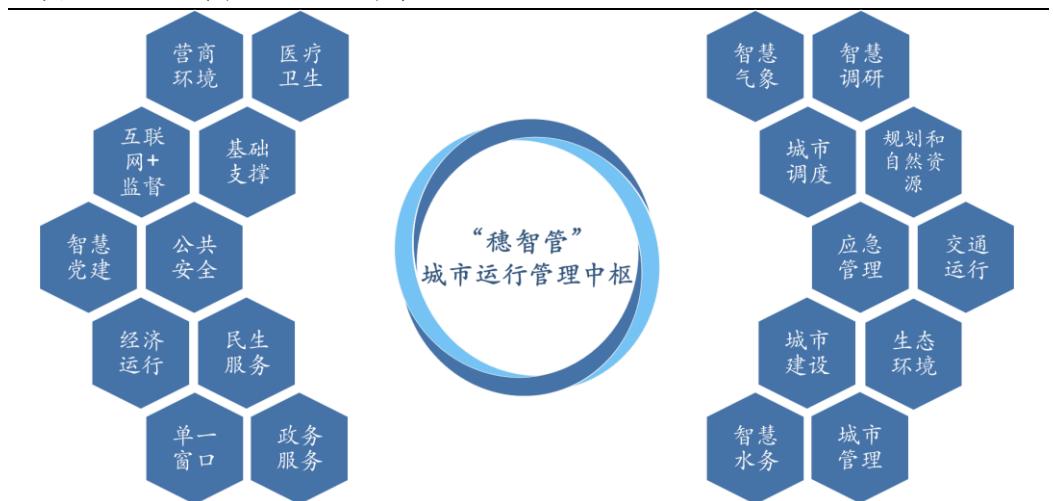
图表 16 广电运通城市智能业务标杆案例

领域	时间	内容
智慧政务	2017	广州开发区政务项目
智慧城市	2018	深圳市交委视频管理平台、南山区平安城市、龙岗区雪亮工程、光明区视频门禁、福州公安人脸识别大数据平台等多个行业标杆项目
	2020	茂名市智慧新警务项目以及深圳龙岗雪亮工程-视频门禁二期项目
	2021	广州市政务服务数据管理局数字政府运营中心“穗智管”运营服务项目
	2021	深圳智慧南山视频汇聚共享应用服务平台
	2021	揭阳市榕城区综合智能停车场信息化工程项目
智慧警务	2021	茂名智慧新警务（一期）项目
智慧便民	2018	自主研发的智能政务无人柜及智能政务中台系统已经在广州市及各区政务中心上线使用
	2018	自主研发的终端产品以及智能票务系统软件平台广泛应用于景区、影院等，打造长隆集团、贵州茅台古镇、金逸院线、保利剧院等一批标杆项目
智慧交通	2019	广州智慧车站

资料来源：公司公告，公司官网，广电运通公众号，华安证券研究所

标杆项目“穗智管”构建维系城市运行的“超级大脑”，项目具备全国可复制性。2021 年公司中标广州市政务服务数据管理局数字政府运营中心“穗智管”运营服务项目，助力广州打造“一网统管、全城统管”的城市大脑，项目金额达到 1.3 亿元。“穗智管”融合了公司建设智能警务、智能安全和智能便民的经验，做到全方位掌握城市运行状态；依托系统各部分之间的有机协调和关联耦合，实现跨部门、跨层级的关联协同；依托物联网、云计算、区块链、人工智能等技术手段，实现对各类事件的敏捷相应和科学决策。“穗智管”符合超大型城市特点和规律，满足其全周期数字化治理需求，是数字政府建设的标杆项目，体现出公司打造大数据平台的技术水平和解决方案提供能力。在数字经济相关政策的支持下，未来我国数字政府建设将成为主流趋势，公司有望凭借标杆案例和项目经验拓展业务至全国范围。

图表 17 “穗智管”项目运行介绍



资料来源：广州日报，华安证券研究所

设立全资子公司广电数投，加大城市智能板块布局。2022年1月公司审议设立了全资子公司广电数字经济投资运营有限公司，加大对城市智能板块的资源投放与布局，在全国范围内开展数字经济业务的投资、建设及后续运营工作。《“十四五”数字经济发展规划》《“十四五”推进国家政务信息化规划》等政策文件于近期密集发布，为数字经济发展明确了前景。在数字经济规划不断推进，政策信号持续释放之时，广电数投将作为公司的投资运营平台，帮助公司创新智慧城市运营模式，推动基础设施建设数字化转型，锻造公司发展新引擎。

2.2 政策推动信创产业发展，云平台产品已投入政府应用

为实现自主可控，信创产业有望迎来爆发期。从美国启动代号为“棱镜”的秘密监控项目到多次把中国企业列入出口管制实体清单，国家、企业和个人深受技术受制于人之害。2020年，在复工复产、“新基建”全面启动的背景下，国家提出多项支持信创产业发展的政策，重点是在核心技术领域实现国产化替代，提出“2+8”安全可控体系，即在党政两大体系和关乎国计民生的金融、石油、电力、电信、交通、航空航天、医院、教育八大行业中率先实现自主可控。在“2+8”体系中，党和金融属于三大重点行业，政府、银行侧或迎来采购热潮。

图表 18 近年国家信创方面政策梳理

时间	政策/报告	内容
2021年12月	《“十四五”国家信息化规划》	关键核心技术创新能力显著提升，集成电路、基础软件、装备材料、核心元器件等8大短板取得重大突破
2021年12月	《中华人民共和国科学技术进步法》	对境内自然人、法人和非法人组织的科技创新产品、服务，在功能、质量等指标能够满足政府采购需求的条件下，政府采购应当购买；首次投放市场的，政府采购应当率先购买，不得以商业业绩为由予以限制；政府采购的产品尚待研究开发的，通过订购方式实施。
2021年11月	《“十四五”软件和信息技术服务业发展规划》	提出要壮大信息技术应用创新体系；通过开展信息技术应用创新产品测试，促进技术创新和产品迭代；信息技术应用创新产业园区为载体，推进产业集聚。
2021年3月	第十四个五年规划和2035年远景目标纲要	坚持自主可控、安全高效，推进产业基础高级化、产业链现代化，保持制造业比重基本稳定，增强制造业竞争优势，推动制造业高质量发展。
2020年9月	《关于扩大战略性新兴产业投资培育壮大新增长点增长极的指导意见》	加大5G建设投资，加快5G商用发展步伐，加快基础材料、关键芯片、高端元器件、新型显示器件、关键软件等核心技术攻关，大力推动重点工程和重大项目建设，积极扩大合理有效投资
2020年8月	《关于新时期促进集成电路产业和软件产业高质量发展若干政策的通知》	为进一步优化集成电路产业和软件产业发展环境，深化产业国际合作，提升产业创新能力和发展质量，加速国内科技产业建设，推动国产替代进程。
2020年5月	《关于新时代加快完善社会主义市场经济体制的意见》	加强国家创新体系建设，编制新一轮国家中长期科技发展规划，强化国家战略科技力量
2020年1月	《国家政务信息化项目建设管理办法》	“安全可靠”、“网络安全”成为重点，政务信息化项目在报批阶段，要对产品的安全可靠情况进行说明

资料来源：网信办官网、中国人大网、工信部官网、中国政府网，华安证券研究所

信创云是实现党政上云的必经之路，公司自研产品符合自主可控要求。信创云是指在信创背景下，以国产化的CPU、操作系统为底座的自主研发的云平台，提供可信的计算、网络和存储能力。党政数据至关重要，信创云从底层架构开始，全流程确保国产化，因此能有效保障党政领域的信息安全。基于自主可控的要求，公司

较早布局相关产品的研发：1) 大数据云平台：推出 2.0 版本 aiCore System，具有完全自主知识产权。作为数字底座，aiCore 平台能处理图像、数字、异构、非异构等多种类型的数据，并能结合公司在数字金融和城市智能的市场需求，发挥 aiCore 平台对业务的支撑能力；2) 硬件侧：依托集团与华为联合成立“鲲鹏+昇腾”生态创新中心，发布广电鲲鹏服务器，在硬件端实现国产化。完全自主可控的平台和服务器确保公司的信创云解决方案符合政务信创的要求，是政务信创化的有力助手。

图表 19 广电运通 aiCore System 示意图

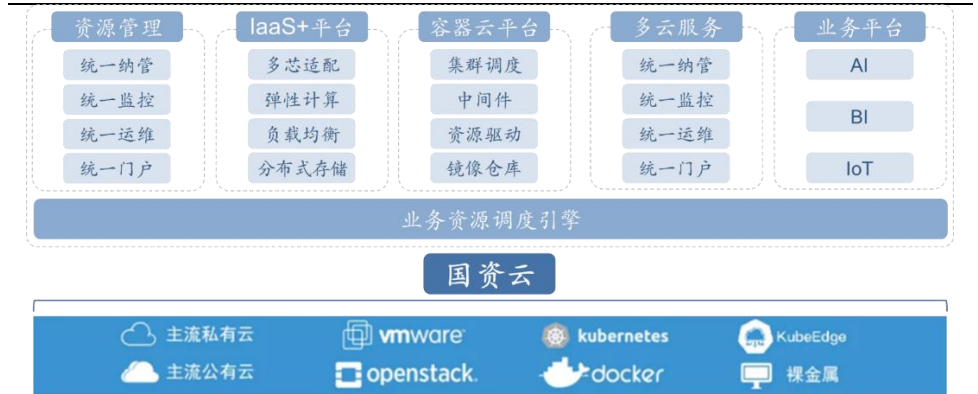


资料来源：公司公告，华安证券研究所

云解决方案获得认可，国资背景带来拓客优势。国资委背景有助于公司就信创解决方案与政府单位沟通，目前公司已支持多家政府单位的多项政务系统上云。从标杆案例来看，公司的云平台具有如下应用场景：

- **党政信创云解决方案：**荣获 2021 年广东省信创政务应用创新解决方案奖，可为党政机关用户提供统一可控的信创云平台，配备国产基础软硬件资源和运维支撑服务，可助力机关单位实现信息化系统安全可靠产品的全面替代。
- **智慧国资系统：**公司为广州市国资委搭建的智慧国资系统以广电鲲鹏服务器为算力基础，以 aiCore 平台为技术底座，利用大数据、人工智能等新一代信息技术搭建完成。该系统能全面整合政府和企业各种信息资源，构建了国资国企数字资源中心、智慧监管、风险监测、国资发展等核心栏目，建成了横向到边、纵向到底的全面覆盖和实时动态的监管体系，基本实现国资监管业务全覆盖和监管企业全覆盖。

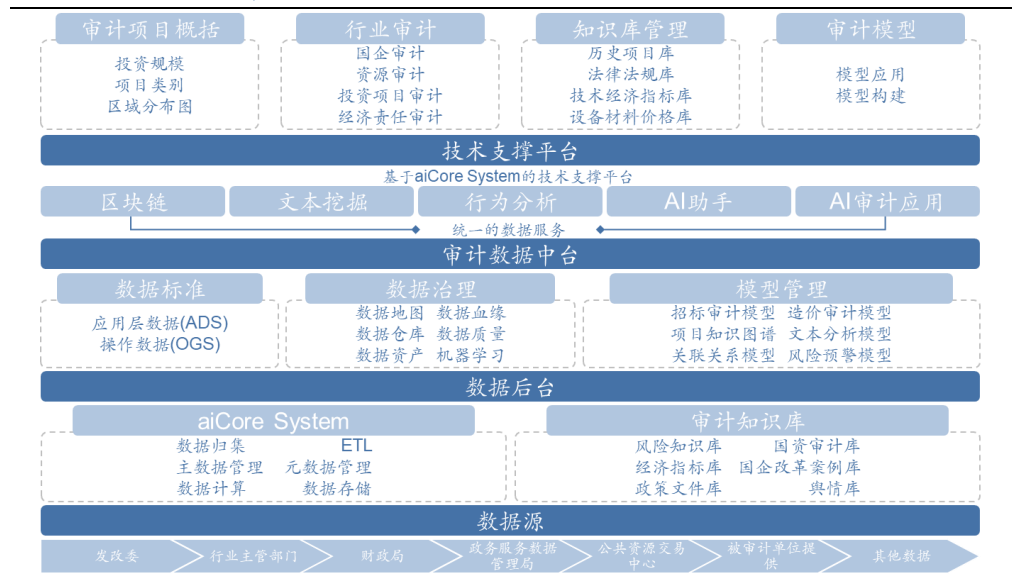
图表 20 广电运通国资云架构图



资料来源：公司公告，华安证券研究所

- **智慧审计云平台：**公司于2021年5月中标广州市审计局大数据审计项目，中标金额达944万元。公司打造智慧审计云平台可实现国家审计署提出的审计“向信息化要资源、向大数据要效率”、“加强审计项目统筹、审计组织方式统筹”、“投资审计三个转变”的要求，将审计与大数据融合，落地大数据应用辅助审计决策。目前该平台已在审计署、广州、珠海、杭州等地使用，凭借公司广泛的子公司和政府客户资源，未来有望向全国推广。

图表 21 广电运通审计云架构图



资料来源：公司公告，华安证券研究所

3 赋能银行 4.0 升级，DCEP 带来业务增长空间

3.1 DCEP 驱动银行业务变革，金融业务开启新增长曲线

数字人民币（DCEP）进入试点阶段，支付体系或迎来变革。央行近年来高度重视法定数字货币的研究开发，于 2014 年成立数字货币研发小组，开展对于数字人民币发行框架、技术、流通等方面的研究；2019 年在“4+1”个地区开展试点，数字人民币首次亮相于大众，并于次年增加了 6 个第二批次试点地区；截至 2021 年 7 月，央行发布《中国数字人民币的研发进展白皮书》（以下简称“白皮书”），正式公布了与数字人民币相关的官方文件。我们认为数字人民币的面世将为中国支付体系带来变革性变化，也为银行体系创造新的机遇，广电运通作为银行金融服务的解决方案提供商，有望从数币的推行中获益。

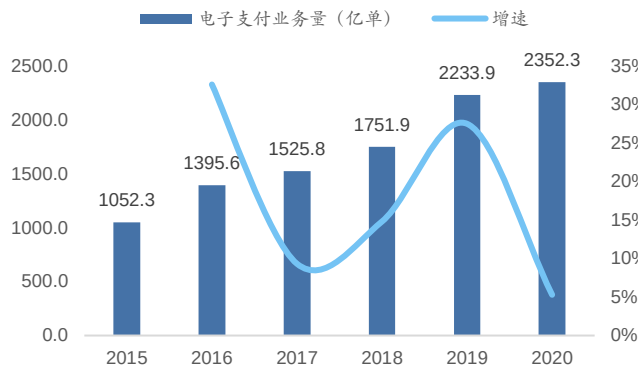
图表 22 数字人民币研究进程



资料来源：《中国数字人民币的研发进展白皮书》，华安证券研究所

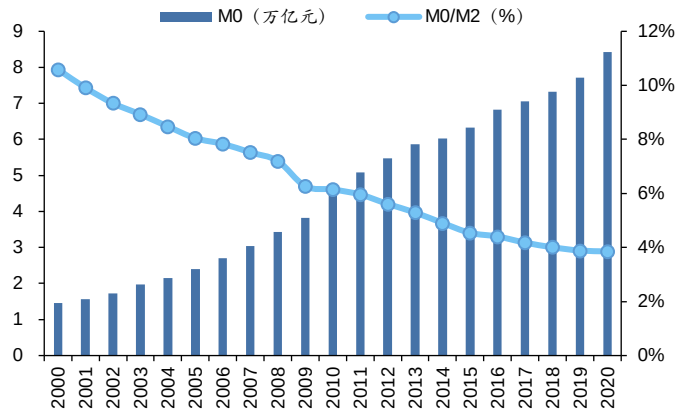
电子支付的普及和现金使用率的下降推动人民币无纸化发展。我国支付体系经历了从现金支付到银行卡再到移动支付的三个阶段。随着智能手机的普及，2010年后，移动支付进入迅猛发展阶段，条码支付逐步占领线下交易市场，开始替代现金成为线下支付场景中的常见交易模式。2020 年我国电子支付业务量增至 2352.3 亿单，同比增长 5.30%；M0 占 M2 的比重逐年下降，自 2000 年的 10.6% 降至 2020 年的 3.9%，现金逐渐被具有 M1、M2 性质的电子支付工具取代。目前第三方支付市场已形成支付宝、财付通两大巨头垄断的市场格局，2019 年中国第三方支付移动支付市场两者的份额共计为 93.8%。网联成立以及“断直连”政策进一步强化行业监管，数字人民币也有望进一步提升监管层在移动支付领域的监管能力。

图表 23 2015-2020 年电子支付业务量及同比增速 (亿单/%)



资料来源：智研咨询，华安证券研究所

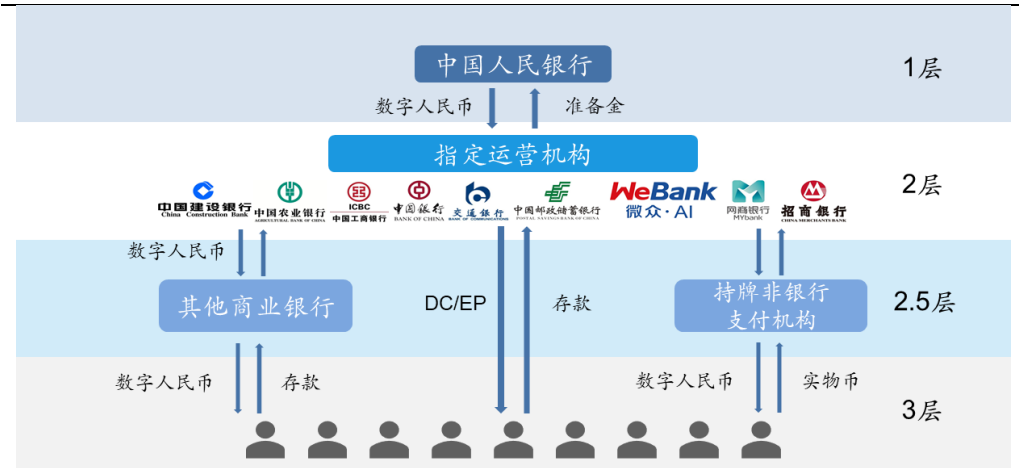
图表 24 2000-2020 年来 M0 占比逐年下降 (%)



资料来源：WIND，华安证券研究所

数字人民币具备四大基础特征，采取中心化管理、双侧运营的发行架构。根据央行发布的数字人民币白皮书，数字人民币具有如下基础特征：1) 央行发行的法定货币，由国家信用背书，具有法偿性；2) 定位于 M0，与实物人民币长期共存；3) 采取中心化管理、双层运营的发行架构；4) 定位于零售型数字货币以满足日常零售支付的需求。其中，我们认为数字人民币双层运营体系与现有的人民币发行流通体系有较大差异：数字人民币的发行和回笼仅发生在央行和指定运营机构（包括六大国有银行、微众、网商、招商银行）之间，其他商业银行和持牌非银行支付机构可参与数字人民币支付服务体系，为用户提供数字化零售支付服务。

图表 25 数字人民币双层运营体系示意图



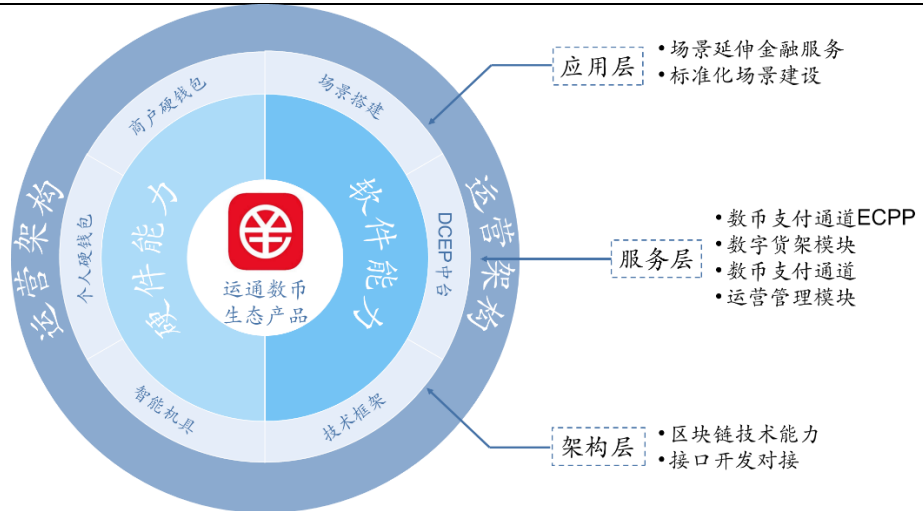
资料来源：《中国数字人民币的研发进展白皮书》，华安证券研究所整理

数字货币流通为银行系统和机具升级带来需求增量。数字人民币的应用为商业银行提出了新的要求：1) 对于指定运营机构，银行需要支持数字人民币钱包的开通（包括软钱包和硬钱包），接入央行数字人民币发行库和数字货币商业银行库，实现数字人民币的发行功能；2) 对于其他商业银行，银行核心业务系统需要同指定运营机构实现数字货币交易的打通，从而实现数字人民币的流通服务功能。广电运通的智能金融研究院积极参与数字人民币应用的研究工作，2020 年成立子公司数字

空间，负责银行数字人民币核心业务系统的研发，目前在银行侧已实现在智能自助终端上支持数字人民币与银行账户资金互换业务。

数字人民币业务系统升级已形成标杆案例，有望大规模向全国复制。广电运通2021年4月同工商银行率先推出的数字人民币智能机设备，能够实现硬件钱包发放、钱包充值提现、数币转钱、本外币兑换数币等自助功能；在2021年6月的长沙数字人民币红包试点中，公司助力长沙银行搭建数字人民币核心业务系统，完成长沙银行与城银清和指定运营机构的对接；随后，广电运通相继中标三湘银行、稠州银行、长安银行、兰州银行等客户的数字人民币核心业务系统搭建项目。除六大行之外的商业银行，尤其是城商行和农商行，业务体量较小，数字金融水平较弱，很难通过自主研发实现数字人民币系统的搭建，因此对广电运通等银行智能化解决方案提供商依赖程度较高。未来公司有望凭借对数币的理解和项目经验，以及公司深耕银行服务多年积累的客户资源，形成标准化程度更高的数字人民币系统解决方案，并将该方案复制至全国其他银行，开启新一轮增长曲线。

图表 26 广电运通数字人民币解决方案



资料来源：公司官网，华安证券研究所

冬奥会开幕加速数字人民币试点，公司助力场景内金融设备升级。央行曾提出，冬奥会场景是数字人民币试点的重要一环。目前围绕北京2022年冬奥会，数字人民币试点已落地冬奥场景达35.5万个，实现交通出行、餐饮住宿、购物消费等七类场景全覆盖，试点场景数量占全国的20%。为实现数字人民币钱包的开立，试点场景需配套包含数字钱包开立功能的ATM机具。广电运通与多家银行开展数字人民币ATM兑换测试，其中公司与建行打造的数字人民币智慧柜员机于2021年9月在北京大兴机场试点上线。该智慧柜员机也将应用于冬奥会、机场、海关等多个场景，支持个人数字钱包开立、硬钱包发放、充值提现、本外币兑换数币、广告播放、护照身份证扫描识读等多种功能。

图表 27 冬奥会数字货币智能机



资料来源：广电运通公众号，华安证券研究所

图表 28 数字人民币硬钱包



资料来源：新华网，华安证券研究所

用户&商户侧生态建设稳步推进。数字人民币的应用本质是对支付体系的改革，“商户——用户”端的生态建设将成为未来推广数字人民币的重点环节。广电运通与建设银行海南分行签署了数字人民币生态建设战略合作协议，拓展在海南自贸区的场景应用。建设银行海南分行携手建信金科、广电运通及十余家国有企业员工将率先开通数字人民币钱包，陆续支持近万人体验多种数字人民币消费场景，场景建设所涉及的产品由公司或公司与建信金科基于双方合作的智能金融实验室联合开发。本次战略合作达成，将拓展广电运通在数字人民币应用场景端的项目经验，未来有望形成面向全国推广的综合数字人民币场景应用解决方案。

图表 29 建行海南分行数字人民币应用场景展示



资料来源：海口日报，华安证券研究所

数字人民币生态建设创造百亿级市场空间。数字人民币部署方面，商业银行需对 ATM 机实现升级，升级内容包含如下方面：1) 业务层：包括硬钱包的申请，现钞、存款和数字货币的相互兑换；2) 软件层：现钞&数字货币兑换操作系统、对接数字货币发行系统；3) 硬件层：适配不同的银行卡、钱包，对接各大银行数字货币系统及 ATM 设备接口，支持二维码及 NFC 交互功能。根据银保监会数据，现存

ATM 机具数量为 101.39 万台，ATM 机单价约为 3-5 万元，对应 304-507 亿元市场空间；2020 年银行网点数量约 20 万个，假设国有行、股份制银行网点对智能柜台机的需求为 2 台/网点，城商行和农商行等网点需求为 1 台/网点，假设智能柜台机价值量为 3-5 万元/台，则对应 96-162 亿元市场空间。对于用户侧而言，硬钱包介质需配套数字人民币系统同步上线，我们推测 15-64 岁人群由于移动支付的习惯已经养成，以使用软钱包为主，硬钱包的使用主体为青少年和老年人。假设硬钱包单张卡成本为 70-100 元，0-14 岁、15-64 岁、65 岁以上群体的渗透率分别为 25%、10%、40%，则对应约 159-227 亿市场空间。

图表 30 数字人民币为硬件改造带来更大空间

ATM 机	ATM 机数量（万台）	ATM 机单价（万元）		市场空间（亿元）
总计	101.39	3-5		304-507
柜台机	线下网点数量（个）	柜台机器数（台）	单价（万元）	市场空间（亿元）
国有行	107137	2	3-5	64-107
股份制	15000	2	3-5	9-15
城商行	18609	1	3-5	5-9
农商行、农信社等	60438	1	3-5	18-30
总计	201184			96-162
硬钱包	人口（万人）	渗透率	单价（元）	市场空间（亿元）
0-14 岁	23492	25%	70-100	41-58
15-64 岁	98910	10%	70-100	69-99
65 岁以上	17603	40%	70-100	49-70
总计				159-227

资料来源：《2020 年支付体系运行总体情况》，博智经邦，银保监会官网，华安证券研究所

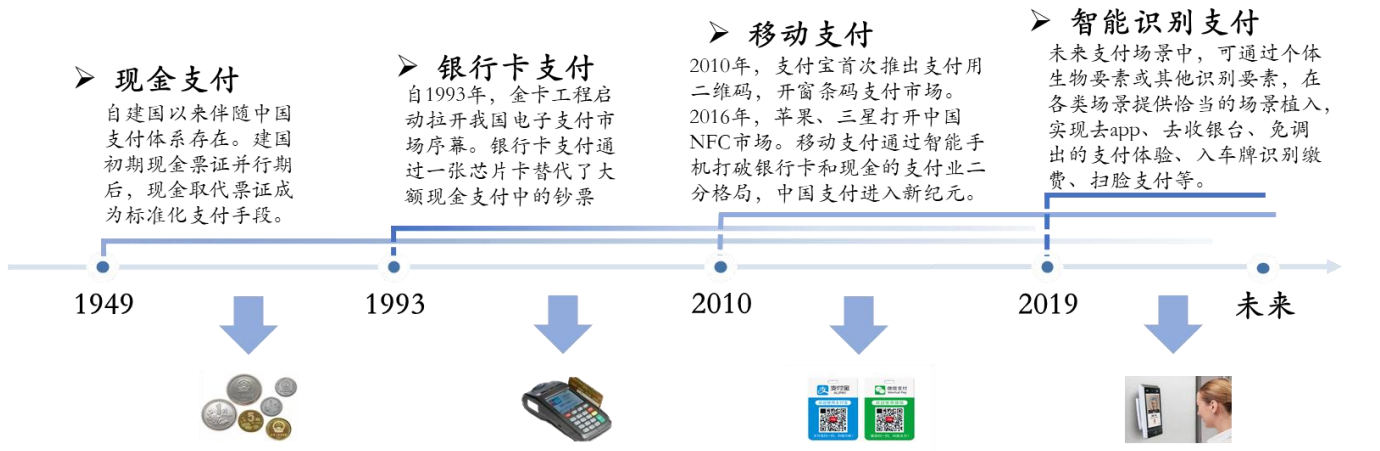
设立三个数币研究小组，探索数字人民币想象空间。2020 年在智能金融研究院的带领下，广电运通内部成立三个数字人民币研究小组，其中深圳创自开展数字人民币硬钱包、商户钱包的研发，数达科技搭建数字人民币收付款平台，数字空间对应数字人民币核心业务系统。此外央行在“白皮书”中提到，数字人民币具有可编程性的特点，广电运通的数字金融研究院积极探索可编程性方面的技术，通过区块链保障智能合约的执行。随着数字人民币可编程性技术的成熟，未来公司将从为支付和银行系统提供数币服务，跨越至工会补贴、助农扶贫、担保交易等场景的智能合约方向，进一步打开业务想象空间。

3.2 金融信创加速银行网点智能化改造，稳固公司业绩基本盘

数字金融渗透改变用户支付习惯，银行网点存取款功能首先受到冲击。我国居民支付的方式经历了“现金——银行卡——移动支付”三个阶段，随着 1993 年金卡工程拉开银行卡支付的序幕，伴随着存取款等业务，银行网点的重要性逐渐增强，ATM 机和柜台交易成为了银行营业厅的重要组成部分。2010 年支付宝首次推出支付用二维码后，条码支付市场得以开启，移动支付通过智能手机打破了银行卡与现

金支付的二分格局，支付方式的变化对于现金以及 ATM 等金融机具的需求造成了冲击。银行网点的主要功能开始出现被替代的趋势。

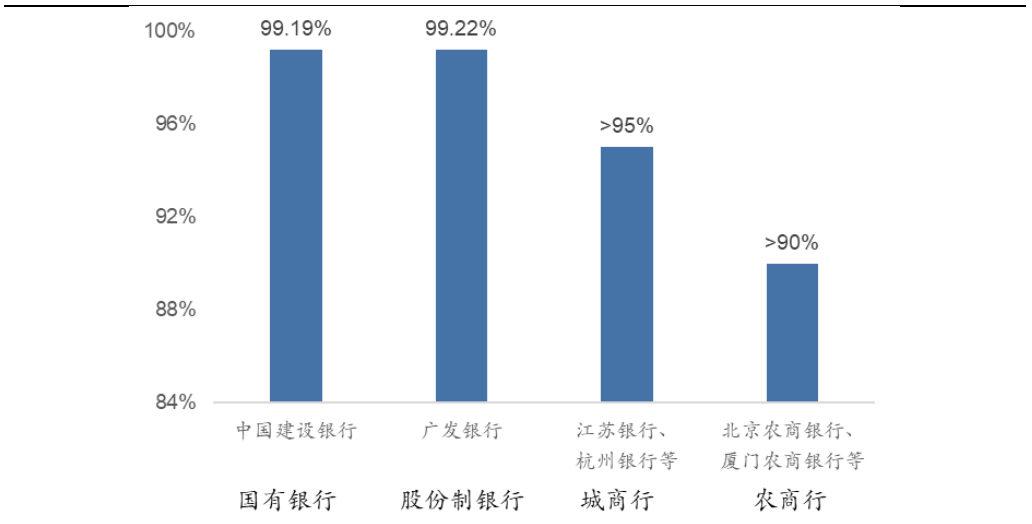
图表 31 居民主要支付方式演进



资料来源：艾瑞咨询，华安证券研究所

银行拓客渠道线上化趋势明显，线下网点功能性下降。智能手机的普及叠加第三方支付平台的冲击促进了银行开启数字金融转型探索，其中线上渠道开始兴起，越来越多的用户偏向选择手机银行、网上银行办理业务，曾经作为主要获客渠道的物理网点地位被逐渐弱化。中国银行协会指出，银行柜面交易替代率不断上升，全国性商业银行的柜面交易替代率普遍在 90% 以上，银行网点的流量支持开始了“断崖式”的下降。银保监会数据显示，近两年退出的商业银行网点数量高达 5889 个。

图表 32 商业银行网点替代率

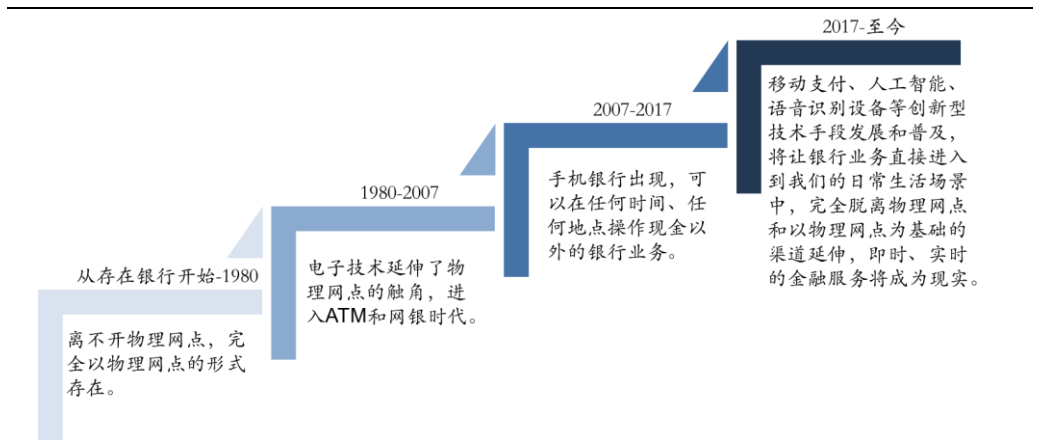


资料来源：中国银行业协会，华安证券研究所

银行部分功能不可替代，网点进入智能化转型期。目前银行网点具备以下特点：1) 由于监管要求机构设置的要求，银行必须设置属地的网点，对所属区域依法开展业务，如农商行的监管的要求“贷款不能出县，资金不能出省”；2) 一些复杂业务必须到网点面签办理，如开销户、大额存取款等；3) 普惠金融要求，针对老年人或经济欠发达地区仍依赖银行网点办理业务。尽管网点数量上有所下滑，银行网

点仍具备不可替代性。2017 年银行网点进入 4.0 转型阶段，转型主要以银行业务线上化、线下网点智能化转型为主要特征。

图表 33 银行网点 1.0-4.0 变化情况



资料来源：移动支付网，华安证券研究所

智能柜台机性能提升，产品助力银行智能化升级。在保留传统网点的情况下，银行普遍采取引入更多自助终端、CRS、STM、VTM 等智能化设备，对传统开卡、存取款、转账、挂失修改等常规业务实行无人化替代，原有柜面人员向大堂经理、理财经理、电子银行渠道经理等方向转型以符合线上线下一体化网点转型的趋势。在此趋势下，机具方面，广电运通重点推进机芯以及智能柜台、大额存取款一体机等硬件产品研发及性能提升，其中公司打造的“乐高式柜台”目前已在广东试点落地；解决方案方面，公司打造“智能服务+数据运营+智慧决策”网点，可根据客户需求设计并实施“5G 智慧银行”、“数字化银行”和“远程视频银行”等方案。

图表 34 广电运通金融智能终端设备

图表 35 广电运通银行智慧网点其他产品方案



资料来源：公司公告，华安证券研究所



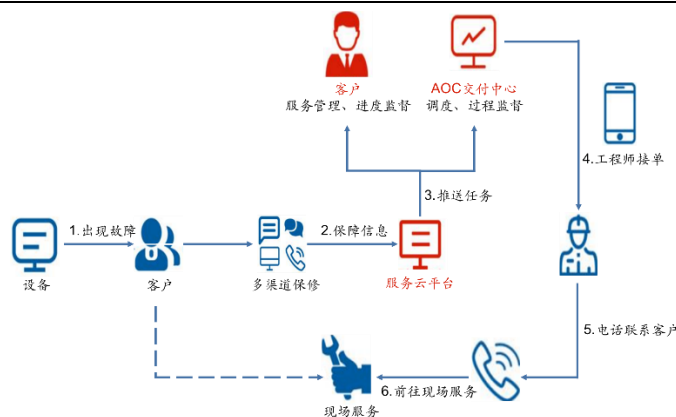
资料来源：公司公告，华安证券研究所

从单一设备向网点数字化转型，公司逐步拓展咨询服务和设备维保服务。2020 年成立子公司数字空间，提供从规划咨询、创新设计到集成落地实施全方位智慧银行建设服务，打破银行网点转型中面临的客户群体流失、服务智能化薄弱及营销精准化程度不高的困局；金融设备维保方面，公司自研的金融设备云管家服务方案，已为 200 家银行提供专业的全设备托管定制服务，可实现银行所有设备与资产的全生命周期管理。

图表 36 广电运通智慧网点转型整体解决方案



图表 37 广电运通设备维保服务呼叫中心



资料来源：公司公告，华安证券研究所

资料来源：公司公告，华安证券研究所

相关政策密集出台，金融信创进入高速布局发展期。自 2020 年央行成立金融信创实验室以来，金融行业的信创试点逐渐启动，根据零壹智库数据，银行业需求占比超过 50%，信创招投标项目占总数一半以上；从地域上看，广东省、北京、上海和江苏参与信创建设较多，广东省招标项目数占比达到 30%。2022 年 1 月央行发布《金融科技发展规划》，强调要“注重金融创新的科技驱动和数据赋能，推动我国金融科技从‘立柱架梁’全面迈入‘积厚成势’新阶段，力争到 2025 年实现整体水平与核心竞争力跨越式提升”。

图表 38 金融信创政策

时间	发布机构	文件名称	内容
2022/1/4	中国人民银行	《金融科技发展规划（2022-2025 年）》	推动我国金融科技从“立柱架梁”全面迈入“积厚成势”新阶段，力争到 2025 年实现整体水平与核心竞争力跨越式提升。
2021/10/27	中国人民银行、中央网信办等五部门	《关于规范金融业开源技术应用与发展的意见》	探索自主开源生态，重点在操作系统、数据库、中间件等基础软件领域和云计算、大数据、人工智能、区块链等新兴技术领域加快生态建设，利用开源模式加速推动信息技术创新发展。
2018/12/24	中国人民银行、发展改革委、科技部、工信部等六部委	《关于开展金融科技应用试点工作的通知》（银发〔2018〕325 号）	决定在北京市、上海市、江苏省、浙江省、福建省、山东省、广东省、重庆市、四川省、陕西省组织开展金融科技应用试点工作。
2018/6/1	中国人民银行党委	集体学习	基于技术变革和创新，积极适应互联网时代对金融网络安全的新需求，加强对重要金融基础设施的规划，稳步推进核心领域自主可控技术在金融业的应用，提高金融网络安全和信息化工作的前瞻性、科学性、有效性。
2017/6/1	中国人民银行	《中国金融业信息技术“十三五”发展规划》	信息技术持续驱动金融创新。贯彻落实“互联网+”战略，通过政策引导、标准规范，促进金融业合理利用新技术，建设云计算、大数据应用基础平台及互联网公共服务可信平台，研究区块链、人工智能等热点新技术应用，实现新技术对金融业务创新有力支撑和持续驱动。
2014	银监会	《关于应用安全可控信息技术加强银行业网络安全和信息化建设的指导意见》（39 号文）	明确将安全可控信息技术应用纳入战略规划，到 2019 年，安全可控信息技术在银行业总体达到 75% 左右使用率。

资料来源：中国人民银行、银监会官网，华安证券研究所

以服务器、金融机具国产化为抓手，加大信创产品研发。广电运通作为国内金融机具龙头厂商，发挥国企优势在金融信创领域不断寻求突破，与央行始终保持同一科技水平，目前已开发出信创全栈解决方案。2020 年，信创完成主流三款终端、全渠道接入、运营管理平台的适配工作，并与 20 多家银行开展试点测试工作。其中终端通过了电子五所信创检测，广电鲲鹏服务器在广发银行实现首单突破，正式开启金融信创版图。

图表 39 广电运通金融信创产品示意图



资料来源：公司公告，华安证券研究所

3.3 子公司创业板过会，财政信息化业务全面推进

从银行机具到智慧财政，收购中科江南以完善财务信息产业布局。2018 年 3 月公司收购国内领先智慧财政方案供应商中科江南 46% 股权，切入财政电子化以及财政资金安全建设领域。中科江南是国内领先的智慧财政综合解决方案供应商，主要产品和服务包括支付电子化解决方案、财政预算管理一体化解决方案、预算单位财务服务平台和运维服务等。经过持续的研发投入和市场拓展，中科江南已经占据财务信息化领域重要地位。通过收购，广电运通顺利切入财政电子化以及财政资金安全建设领域，补充了政府财政部门业务场景解决方案，对广电运通布局数字金融业务具有重要的战略意义。另一方面，广电运通背靠广州无线电，主营业务覆盖金融科技领域，与银行、地方政府部门等保持密切合作关系，将赋能中科江南产品研发和客户拓张，进一步推进财政信息化业务发展。

图表 40 中科江南产品矩阵

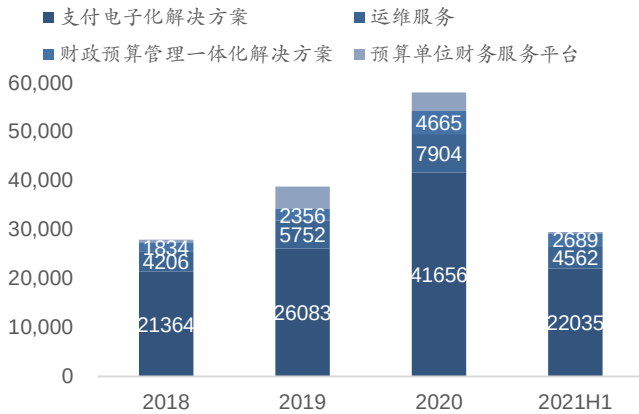


资料来源：中科江南招股说明书，华安证券研究所

数字政府改革持续，带动广阔财政信息化改造空间。随着电子政务的不断发展，信息化已经成为推进国家治理体系和治理能力现代化建设的重要手段。新档案法对于档案信息化建设的要求延展了支付电子化业务的内容，财政预算管理一体化的试点开展和积极推进促进了财政预算管理一体化业务的发展，新的政府会计制度的实施为预算单位财务服务平台业务迅速发展提供契机。国库集中支付电子化管理从2012年财政部正式启动河北、重庆第一批支付电子化试点起，截至2020年上半年，全国已有37个省，398个地市，2,043个区县实施了国库集中支付电子化管理。未来，数字政府建设仍将继续推广云架构、微服务和大数据等新型技术应用，将进行新一轮财政信息化建设工作。

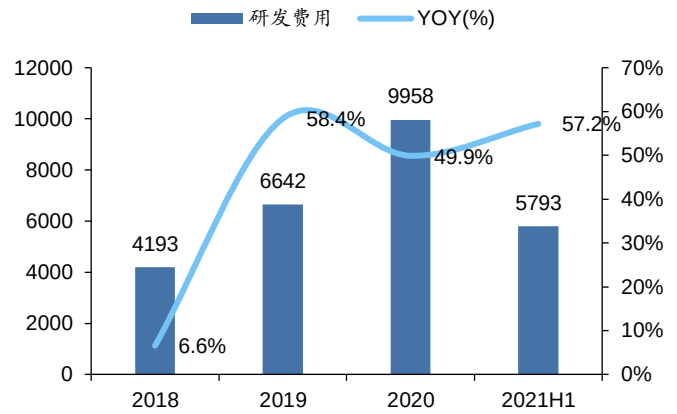
持续保持高水平研发投入，保持市场领先地位。2020年，中科江南实现主营业务收入5.87亿元，同比增长49.23%。在保持快速业务收入增长的同时，公司持续加大研发投入。2018年至2021H1，公司研发费用率持续上涨，由18年的14.74%增至21H1的19.37%；自创立以来，中科江南形成了较为丰富的技术成果，拥有发明专利4项、外观设计专利7项及软件著作权77项。中科江南通过不断研发，在产品技术方面持续保持竞争力，为进一步发展奠定基础。

图表 41 2018 年至 2020 H1 中科江南主营业务收入堆
积图



资料来源：公司年报，华安证券研究所

图表 42 2018 年至 2020 H1 中科江南研发费用

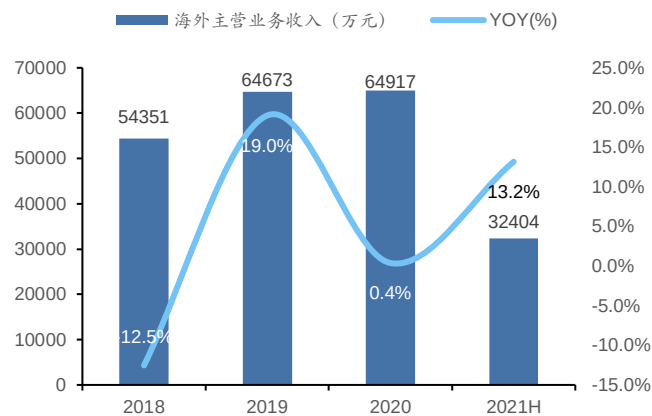


资料来源：公司年报，华安证券研究所

3.4 国际化进程加速，海外业务厚积薄发

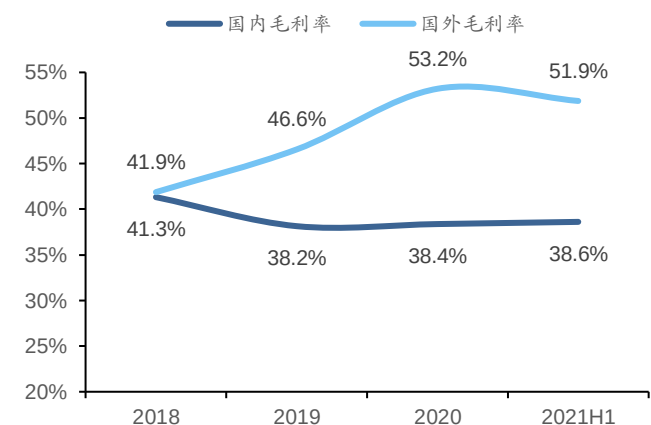
疫情推动数字金融需求，海外高毛利业务营收企稳回升。新冠疫情蔓延、地缘政治紧张、经济全球化遭遇逆流等不利发展背景下，广电运通依靠技术支持和国际客户对于智能改造和非接触设备的需求，公司海外业绩稳健增长。2020 年海外营业收入超 6.49 亿元，占营业收入比重 10.13%，同比增长 0.38%。同时，公司在国内银行网点转型中积累了大量项目经验，产品技术实力硬核，在海外银行拓展中具备较高议价能力，国际业务毛利率高达 53.21%，超过国内业务 13.8pct。2021H1 公司与希腊、乌兹别克斯坦客户及墨西哥 BBVA BANCOMER 银行签订智能金融设备购销合同，总金额折合人民币超 2.1 亿元，为公司全面打开欧美等市场奠定基础。

图表 43 2018 年-2021 H1 海外业务收入及增速



资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 44 2017-2020 年海内外业务毛利率



资料来源：公司公告，华安证券研究所

海外销售网络日趋完善，网点转型等创新项目厚积薄发。公司克服全球疫情形势严峻的不利因素，持续完善广电运通国际化的区域性市场网络，设立了九大全球分支机构，营销及服务网络辐射全球五大区域。公司在国内银行网点转型方案积累了大量经验后，开始向海外输出优秀数字金融解决方案，已助力新加坡 DBS 银行（星展银行）、越南 TPBank（先锋银行）、泰国 GSB 银行、哈萨克斯坦 Kaspi 银

行等多家海外知名银行实现智能网点升级，提升银行网点效能。

创新营销模式，科技研发助力数字金融业务海外拓展。在疫情期间，公司成功举办第 13 届线上 GCE 全球金融峰会，以聚合页面形式立体化展示公司核心产品、成功案例，根据用户数据实现精准营销，为新形势下的海外营销渠道建设积累了宝贵经验。全球技术中心重点推进 iService 等技术支持平台的本地化应用开发，优化海外市场网点转型整体解决方案，支持重点项目集成实施。我们认为随着新冠疫情逐步控制和全球经济不断复苏，海外市场将成为公司数字金融领域新的增长点，为公司提供更大发展空间。

4 投资建议

4.1 基本假设与营业收入预测

广电运通的业务主要由金融科技和城市智能两部分构成，根据业务情况，我们作出如下假设：

- 1) **金融科技**：金融科技板块包含银行网点相关业务和中科江南财政信息化业务。银行网点业务方面：i) 随着数字人民币的推广，商业银行对于数字人民币相关软硬件升级需求短期内将迎来爆发；ii) 金融信创等相关政策的出台叠加相关技术的成熟将推动银行系统和机具的国产更新换代潮；iii) 银行网点 4.0 转型持续推动原有传统设备向智能化设备过渡。财政信息化方面，中科江南分拆上市后，有望进一步扩大细分领域内的影响力，渗透率持续增长。综合来看可能，预计数字金融业务 2021-2023 年增速为 13.45%/12.25%/11.05%；
- 2) **城市智能**：城市智能板块包含智能安防、智能交通、智慧教育、智慧政务和智慧民生等板块，其中受益于“穗智管”等数字政务项目的中标和政府信创的推广落地，智慧政务细分领域将实现较快增速，预计城市智能板块 2021-2023 年增速为 9.50%/7.32%/4.58%；

图表 45 广电运通分项业务收入 (百万元/%)

		2019	2020	2021E	2022E	2023E
金融科技	销售收入	4118.57	4147.66	4705.52	5282.00	5865.80
	YoY	31.78%	0.71%	13.45%	12.25%	11.05%
城市智能	销售收入	2377.69	2263.10	2478.10	2659.57	2781.48
	YoY	1.89%	-4.82%	9.50%	7.32%	4.58%
合计	销售收入	6496.26	6410.77	7183.61	7941.57	8647.29
	YoY	19.00%	-1.32%	12.06%	10.55%	8.89%

资料来源：WIND，华安证券研究所

4.2 估值和投资建议

广电运通作为数字金融老牌厂商，兼具国资背景和丰富的银行客户服务经验。一方面，在数字人民币的推动下，公司银行网点智能化业务增长的春天已至；另一方面，公司人工智能业务转型成功，在数字经济政策的推动下，数字政府标杆案例已经形成，且公司具备显著的客户和经验优势，未来有望在大湾区持续渗透，并逐渐向全国范围扩张。我们预计广电运通 2021-2023 年分别实现收入 71.84/79.42/87.41 亿元，同比增长 12.1%/10.6%/10.1%；实现归母净利润 8.07/9.04/10.00 亿元，同比增长 15.2%/12.1%/10.6%，首次覆盖，给予“买入”评级。

图表 46 广电运通重要财务指标 (百万元)

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	6,411	7,184	7,942	8,741
收入同比(%)	-1.3%	12.1%	10.6%	10.1%
归属母公司净利润	700	807	904	1,000
净利润同比(%)	-7.6%	15.2%	12.1%	10.6%
毛利率(%)	39.9%	39.7%	39.8%	40.1%
ROE(%)	7.4%	7.9%	8.4%	8.8%
每股收益(元)	0.29	0.32	0.36	0.40
P/E	36.73	37.27	33.26	30.08
P/B	2.58	2.87	2.71	2.56
EV/EBITDA	24.42	23.21	18.58	17.72

资料来源: WIND, 华安证券研究所

风险提示:

- 1) 数字人民币推广不及预期的风险;
- 2) 金融信创银行推广不及预期的风险;
- 3) 数字政府业务落地不及预期的风险。

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	10,933	10,408	13,427	13,458	营业收入	6,411	7,184	7,942	8,741
现金	6,642	5,119	8,244	7,245	营业成本	3,854	4,328	4,777	5,239
应收账款	1,713	1,968	2,102	2,377	营业税金及附加	47	53	59	65
其他应收款	111	125	138	152	销售费用	648	654	723	770
预付账款	68	76	84	92	管理费用	928	1,068	1,181	1,274
存货	1,659	2,358	2,076	2,786	财务费用	(14)	(73)	(90)	(105)
其他流动资产	740	3,120	2,859	3,591	资产减值损失	226	286	282	348
非流动资产	4,776	4,729	4,316	4,174	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	561	561	561	561	投资净收益	81	81	81	81
固定资产	1,611	1,519	1,390	1,258	营业利润	963	1,109	1,243	1,374
无形资产	214	207	200	192	营业外收入	18	0	0	0
其他非流动资产	2,390	2,442	2,165	2,163	营业外支出	19	0	0	0
资产总计	15,710	15,137	17,743	17,632	利润总额	962	1,109	1,243	1,374
流动负债	4,651	3,368	5,186	4,207	所得税	113	131	146	162
短期借款	497	225	249	274	净利润	849	978	1,096	1,212
应付账款	2,882	1,714	3,359	2,204	少数股东损益	149	171	192	212
其他流动负债	1,272	1,429	1,577	1,729	归属母公司净利润	700	807	904	1,000
非流动负债	113	113	113	113	EBITDA	1,074	1,178	1,295	1,412
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.29	0.32	0.36	0.40
其他非流动负债	113	113	113	113	主要财务比率				
负债合计	4,764	3,481	5,299	4,320	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	988	1,159	1,351	1,563	成长能力				
股本	2,409	2,483	2,483	2,483	营业收入	-1.32%	12.06%	10.55%	10.06%
资本公积	2,023	2,133	2,254	2,387	营业利润	-7.01%	15.08%	12.07%	10.57%
留存收益	5,525	5,881	6,356	6,878	归属于母公司净利润	-7.59%	15.19%	12.07%	10.57%
归属母公司股东权益	9,957	10,497	11,093	11,748	获利能力				
负债和股东权益	15,710	15,137	17,743	17,632	毛利率(%)	39.88%	39.75%	39.84%	40.06%
现金流量表					净利率(%)	10.93%	11.23%	11.39%	11.44%
单位:百万元					ROE(%)	7.37%	7.89%	8.38%	8.75%
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	ROIC(%)	7.57%	9.51%	14.30%	16.50%
经营活动现金流	1,222	(1,137)	3,238	(866)	偿债能力				
净利润	849	978	1,096	1,212	资产负债率(%)	30.33%	22.99%	29.86%	24.50%
折旧摊销	98	142	143	143	净负债比率(%)	-56.14%	-41.99%	-64.25%	-52.37%
财务费用	(14)	(73)	(90)	(105)	流动比率	2.35	3.09	2.59	3.20
投资损失	(81)	(81)	(81)	(81)	速动比率	1.99	2.39	2.19	2.54
营运资金变动	286	(2,103)	2,170	(2,034)	营运能力				
其他经营现金流	84	0	0	0	总资产周转率	0.43	0.47	0.48	0.49
投资活动现金流	893	81	81	81	应收账款周转率	3.90	3.90	3.90	3.90
资本支出	(583)	0	0	0	应付账款周转率	1.88	1.88	1.88	1.88
长期投资	989	81	81	81	每股指标 (元)				
其他投资现金流	487	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.29	0.32	0.36	0.40
筹资活动现金流	55	(466)	(194)	(215)	每股经营现金流(最新摊薄)	0.51	(0.46)	1.30	(0.35)
短期借款	417	(271)	24	25	每股净资产(最新摊薄)	4.13	4.23	4.47	4.73
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	36.7	37.3	33.3	30.1
资本公积增加	0	0	0	0	P/B	2.6	2.9	2.7	2.6
其他筹资现金流	(362)	(195)	(218)	(240)	EV/EBITDA	24.42	23.21	18.58	17.72
现金净增加额	2,169	(1,522)	3,125	(999)					

资料来源: WIND, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：尹沿枝，华安证券研究总监、研究所所长，兼 TMT 首席分析师，曾多次获得新财富、水晶球最佳分析师。

联系人：陈晶，华东师范大学金融硕士，主要覆盖物联网、军工通信和卫星产业链，2020 年加入华安证券研究所。

联系人：吴雨萌，威斯康星大学麦迪逊分校理学硕士，上海财经大学本科，2021 年 7 月加入华安证券研究所。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。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。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。