



证券研究报告

公司研究

点评报告

广电运通 (002152.SZ)

投资评级: 买入

上次评级: 买入

罗云扬 计算机行业分析师

执业编号: S1500521010001

联系电话: +86 17806712169

邮箱: luoyunyang@cindasc.com

相关研究

【信达计算机】广电运通深度报告: 前瞻布局 AI 转型, DCEP 机遇无限

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

利润稳步增长, 静待数币爆发

2022 年 03 月 31 日

- **事件:** 3月30日晚间, 广电运通发布 2021 年年报, 实现营收 67.82 亿元, 同比增长 5.79%; 实现归母净利润 8.24 亿元, 同比增长 17.68%; 实现归母扣非净利润 7.16 亿元, 同比增长 22.57%; 经营活动产生的现金流量净额为 15.91 亿元, 同比增长 30.25%。
- **业绩稳健, 净利润整体符合预期, 经营性现金流持续向好。**公司 21 年全年实现营收 67.82 亿元, 同比增长 5.79%; 实现归母净利润 8.24 亿元, 同比增长 17.68%; 实现归母扣非净利润 7.16 亿元, 同比增长 22.57%, 业绩整体保持稳健增长, 归母净利润增速整体符合预期。**盈利能力方面,**公司 21 年综合毛利率为 39.15%, 同比略降约 0.73 个百分点, 主要因毛利率相对较低的城市智能业务占比由 35.30% 提升至 37.88% 所致。**但从细分产品角度来看, 公司毛利率最高的软件开发及服务业务 (毛利率约 51.04%) 21 年实现营收 9.17 亿元, 同比增长 36.07%, 软件相关业务的高速增长有望助力公司盈利能力进一步提升。**公司 21 年净利率约为 12.15%, 同比提升约 1.22 个百分点, 主要受益于公司销售和管理费用率下降、应收账款坏账损失减少以及利息收入的增加, 进一步反映出公司经营管理效率的不断提升。**海外业务方面,**全年实现营收 7.60 亿元, 同比增长 17.12%, 22 年进一步中标 BBVA 墨西哥银行约 1.76 亿人民币金融自助设备及维保合同, 海外市场收获不断。**现金流方面,**公司 21 年经营活动产生的现金流量净额为 15.91 亿元, 同比增长 30.25%, 持续保持稳健增长趋势, 为公司业务发展奠定良好的现金流基础。
- **持续强研发投入, 奠定公司金融科技及城市智能业务发展坚实基础。**公司 21 年完成研发投入约 7.73 亿元, 同比增长约 6.62%, 占营业收入的比重达到 11.40%; 截至 21 年底共有研发人员 2,140 人, 同比增加约 29.54%。目前, 公司已完成 aiCore 技术底座、全栈道信创解决方案、数币一体机、数币业务系统平台、银行数字化营销平台、iBank2.2 智能金融网点解决方案以及智慧新警务平台、智慧通行/客服/政务等解决方案的研发, 部分产品已有落地应用。**我们认为, 持续稳定的强研发投入及研发人员规模的快速增加进一步反映出公司对研发的高度重视, 强研发将为公司金融科技及城市智能业务的持续稳定发展奠定坚实基础。**
- **银行网点智能化转型+金融信创+数字人民币三轮驱动, 金融科技业务有望保持稳定增长。**公司金融科技业务 21 年实现营收 42.13 亿元, 同比增长约 1.57%。**银行网点智能化转型方面,**21 年全面开花, 接连中标四川农信、山西工行、甘肃建行、山西邮储等采购项目, 智慧网点建设合同案例完成从国有行、股份制到城商行, 从硬件单体合同到集成合同的全覆盖, 特别是网点软件业务取得新的突破, 中标广东建行、重庆邮储、山西邮储、湛江农行、东莞农商等网点数字化运营平台项目, 重点行覆盖率遥遥领先。**金融信创方面,**21 年金融信创智能终端系列产品在六大国有银行和多家股份制银行完成试点和投入运行; 完成对国产

服务器厂商五舟科技 20.2446%股权的收购，成为其第一大股东，进一步完善公司金融信创产业链布局。**数字人民币领域**，公司已形成包括智能合约、数字人民币支付通道、银行数币业务系统、数币硬钱包和开立设备的全产业链业务能力，目前已中标 6 家银行的数字人民币业务系统建设项目，并与中国建设银行海南分行签署数字人民币生态建设战略合作协议，在海南落地数字人民币运营项目。我们认为，伴随 22 年银行网点数字化转型和金融信创的进一步深入以及数字人民币在银行业务系统、机具设备改造以及商户端改造渗透率的进一步提升，公司金融科技业务增速有望进一步提升。

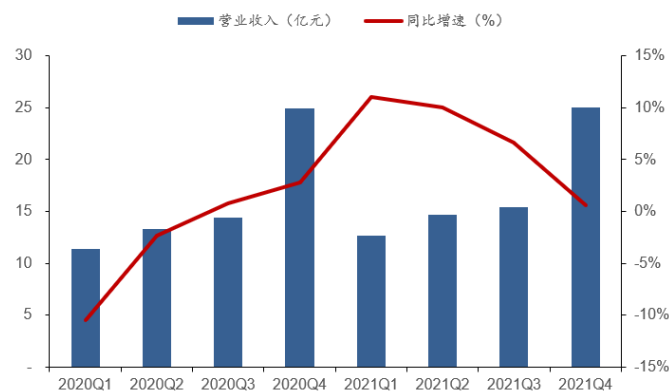
- **乘风政企数字化转型及新基建，城市智能业务稳步增长。**21 年公司城市智能业务实现营收 25.69 亿元，同比增长约 13.52%。**政企数字化方面**，公司持续打造城市大脑运营、广电运通云平台、智慧国资/审计大数据平台等产品，并于 22 年 1 月份公告成立广电数字经济投资运营有限公司，进一步加大对城市智能板块的资源投放与布局。**智慧交通方面**，公司 22 年 2 月份公告，子公司运通智能已完成战投引入和员工持股平台入股，共计融资 9,418 万元，进一步为智慧交通相关业务的发展奠定良好资金和人才基础。我们认为，伴随政企数字化转型的进一步深入，加之在“稳增长”预期下，新基建建设有望进一步提速，公司城市智能业务有望持续受益。
- **盈利预测与估值评级。**公司是国内金融机具龙头，市占率国内连续 14 年第一，伴随银行网点智能化转型及金融行业信创的持续深入，叠加数字人民币试点不断提速带来的银行数币业务系统建设、金融机具设备升级改造及商户端改造增量市场渗透率的持续提升，公司金融科技业务有望保持稳步增长；而“稳增长”下的新基建提速有望带来城市智能业务稳定增长空间。我们预计，公司 22-24 年营业收入分别为 77.34 亿元、87.91 亿元、99.49 亿元；归母净利润分别为 9.68 亿元、11.17 亿元、12.84 亿元；市盈率分别为 26.69/23.13/20.12 倍；维持“买入”评级。
- **风险提示：**1.银行网点智能化转型进展不及预期；2.DCEP 推进不及预期；3.金融行业信创推进不及预期；4.城市智能业务拓展不及预期。

主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	6,411	6,782	7,734	8,791	9,949
增长率 YoY %	-1.3%	5.8%	14.0%	13.7%	13.2%
归属母公司净利润(百万元)	700	824	968	1,117	1,284
增长率 YoY%	-7.6%	17.7%	17.4%	15.4%	14.9%
毛利率(%)	39.9%	39.1%	39.4%	39.4%	39.3%
ROE(%)	7.0%	7.5%	8.4%	9.2%	10.0%
EPS(摊薄)(元)	0.28	0.33	0.39	0.45	0.52
P/E	37.87	35.85	26.69	23.13	20.12
P/B	2.66	2.69	2.24	2.13	2.01

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 03 月 30 日收盘价

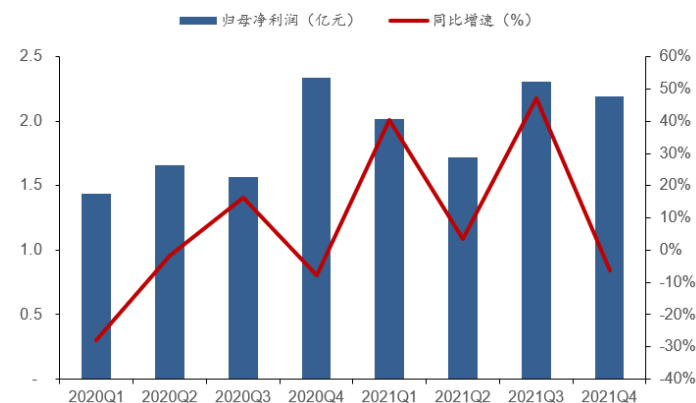


图 1：公司单季度营业收入及同比增速



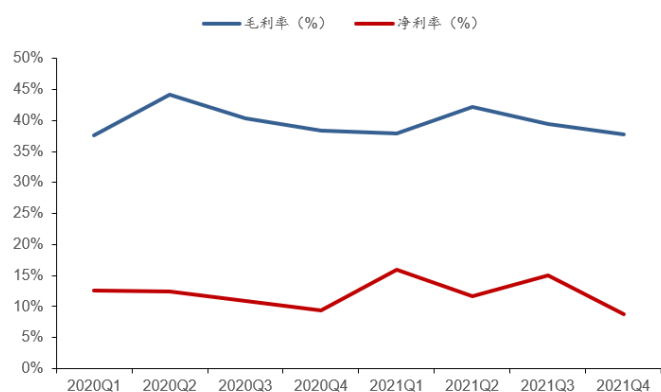
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 2：公司单季度归母净利润及同比增速



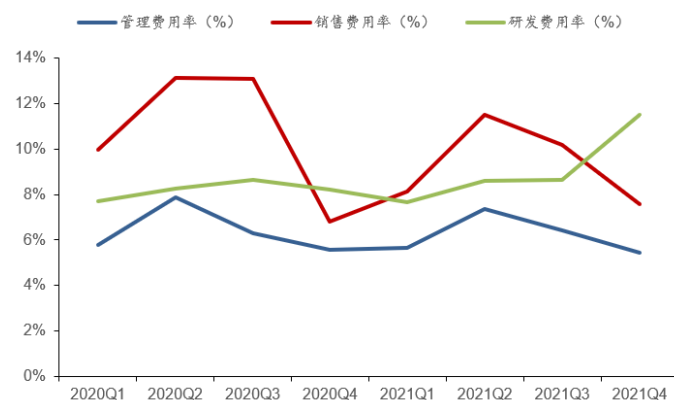
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 3：公司单季度毛利率及净利率



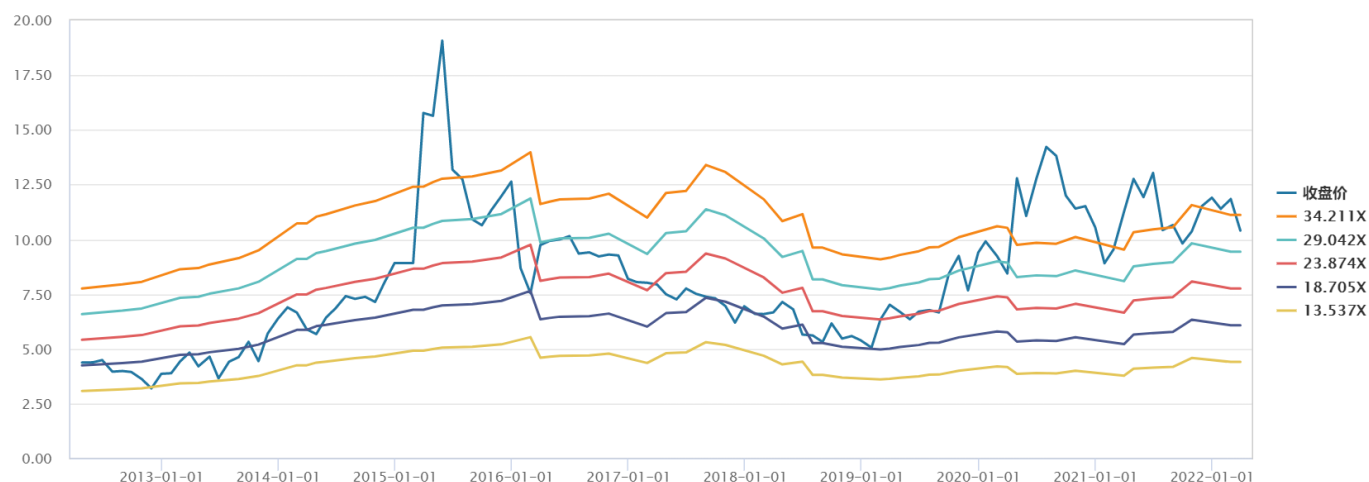
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 4：公司单季度期间费用率



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 5：公司 PE Band



资料来源：Wind，信达证券研发中心



资产负债表

单位：百万元

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	10,933	11,822	12,398	13,678	15,138
货币资金	6,642	6,425	6,408	7,130	7,966
应收票据	56	75	76	88	101
应收账款	1,658	1,601	1,881	2,139	2,408
预付账款	68	143	123	147	171
存货	1,659	1,707	2,020	2,266	2,566
其他	852	1,871	1,890	1,907	1,926
非流动资产	4,776	5,212	5,616	5,909	6,194
长期股权投资	561	923	923	923	923
固定资产（合计）	1,611	1,519	1,825	2,029	2,218
无形资产	214	178	195	192	190
其他	2,390	2,592	2,673	2,766	2,863
资产总计	15,710	17,033	18,014	19,587	21,332
流动负债	4,651	4,923	5,186	5,929	6,721
短期借款	497	187	0	0	0
应付票据	329	516	462	561	641
应付账款	835	1,044	1,135	1,287	1,470
其他	2,991	3,175	3,589	4,081	4,609
非流动负债	113	107	107	107	107
长期借款	0	0	0	0	0
其他	113	107	107	107	107
负债合计	4,764	5,030	5,293	6,036	6,829
少数股东权益	988	1,025	1,211	1,427	1,673
归属母公司股东权益	9,957	10,978	11,510	12,124	12,830
负债和股东权益	15,710	17,033	18,014	19,587	21,332

重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	6,411	6,782	7,734	8,791	9,949
同比(%)	-1.3%	5.8%	14.0%	13.7%	13.2%
归属母公司净利润	700	824	968	1,117	1,284
同比(%)	-7.6%	17.7%	17.4%	15.4%	14.9%
毛利率(%)	39.9%	39.1%	39.4%	39.4%	39.3%
ROE(%)	7.0%	7.5%	8.4%	9.2%	10.0%
EPS（摊薄）（元）	0.28	0.33	0.39	0.45	0.52
P/E	37.87	35.85	26.69	23.13	20.12
P/B	2.66	2.69	2.24	2.13	2.01
EV/EBITDA	17.53	20.65	14.77	13.11	10.96

利润表

单位：百万元

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	6,411	6,782	7,734	8,791	9,949
营业成本	3,854	4,127	4,687	5,331	6,036
营业税金及附加	47	47	55	63	71
销售费用	648	618	696	774	856
管理费用	400	415	464	519	577
研发费用	528	646	735	835	945
财务费用	-14	-82	-111	-121	-135
减值损失合计	-139	-143	-161	-180	-200
投资净收益	81	77	92	104	117
其他	74	148	171	193	216
营业利润	963	1,093	1,310	1,509	1,732
营业外收支	-1	9	0	0	0
利润总额	962	1,102	1,310	1,509	1,732
所得税	113	123	156	176	202
净利润	849	979	1,153	1,333	1,530
少数股东损益	149	154	186	216	246
归属母公司净利润	700	824	968	1,117	1,284
EBITDA	1,117	1,132	1,318	1,431	1,634
EPS（当年）（元）	0.28	0.33	0.39	0.45	0.52

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,222	1,591	1,144	1,573	1,751
净利润	849	979	1,153	1,333	1,530
折旧摊销	183	203	222	160	170
财务费用	35	13	4	0	0
投资损失	-81	-77	-92	-104	-117
营运资金变动	36	358	-303	5	-32
其它	200	115	160	179	200
投资活动现金流	893	-1,680	-534	-349	-337
资本支出	-682	-257	-625	-453	-454
长期投资	1,386	-1,500	0	0	0
其他	189	78	92	104	117
筹资活动现金流	55	-96	-627	-503	-578
吸收投资	45	704	0	0	0
借款	381	-323	-187	0	0
支付利息或股息	-372	-448	-439	-503	-578
现金净增加额	2,134	-211	-16	721	836

研究团队简介

罗云扬，北京科技大学，研究方向应用物理。曾担任世纪证券研究所，计算机行业研究员，三年行业经验。2020年加入信达证券，担任计算机行业分析师。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	黄夕航	16677109908	huangxihang@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。