

## 业绩稳健增长，数据要素业务值得期待

买入(维持)

## ——广电运通（002152）点评报告

2023年11月06日

## 报告关键要素：

公司发布2023年三季报，2023前三季度共实现营业收入57.44亿元，同比+20.10%；实现归母净利润7.53亿元，同比+12.77%，实现扣非归母净利润6.66亿元，同比+11.77%。2023Q3实现营业收入21.07亿元，同比+24.80%；实现归母净利润2.79亿元，同比+9.49%；实现扣非归母净利润2.54亿元，同比+11.90%。

## 投资要点：

**毛利率略有下滑，费用管理能力继续增强：**公司整体业绩稳健增长，2023前三季度毛利率为37.77%，同比-2.95pct，环比-1.90pct。根据2023H1各业务毛利率及收入占比变化，公司毛利率下滑的主要原因有：1)智能设备业务承压，毛利率同比下滑；2)智能设备业务的毛利率与其他业务比相对较低，但收入占比同比却有所提升，因此公司整体毛利率受结构性影响有所下滑。公司2023前三季度销售/管理/研发费用率分别为7.63%/6.01%/9.45%，同比分别-1.65/-0.14/-0.73pct，较2023H1分别-0.37/-0.02/-0.19pct，体现出公司的费用管理持续增强。

**国内各业务持续中标新项目，海外业务斩获多个新订单：**公司持续中标新项目，金融科技业务方面，公司中标了包括中国银行、建设银行、民生银行等智能金融设备采购项目，哈尔滨银行、中原银行、龙江银行、山西银行等银行排队机项目，丰收富农通（助农终端）项目等；城市智能业务方面，公司中标广州市从化区智慧城市建设项目，项目金额约4.47亿元，体现了公司城市智能、数字化建设业务的能力。海外方面，公司斩获多个新订单，包括与越南TPBank（先锋银行）签订银行网点系统软件开发和数字运营服务的合同；与越南代理HiPT集团签订大批量的数智化智能金融自助设备和网点转型设备的订单；在老挝市场与代理TechZone签订批量智能金融自助设备合同。公司国内及海外业务的多项目中标，支持了公司未来业绩的持续增长。

**正式完成更名，把握数字经济新机遇：**9月5日，公司完成工商变更登记，“广州广电运通金融电子股份有限公司”正式更名为“广电运通集团股份有限公司”。此次更名是向外界释放了公司将通过构建高效集团化管理模式，持续深化“产业+资本”双轮驱动、抢抓数字经济“新赛

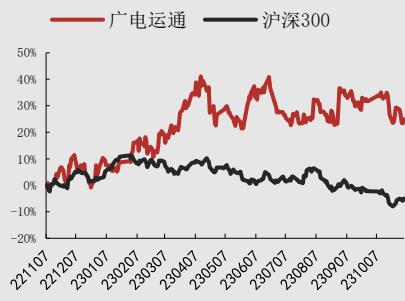
	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7526.46	8382.66	9200.47	10063.69
增长比率(%)	10.98	11.38	9.76	9.38
归母净利润(百万元)	827.33	954.95	1068.76	1179.24
增长比率(%)	0.37	15.43	11.92	10.34
每股收益(元)	0.33	0.38	0.43	0.47
市盈率(倍)	34.04	29.49	26.35	23.88
市净率(倍)	2.43	2.19	2.02	1.87

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

## 基础数据

总股本(百万股)	2,483.38
流通A股(百万股)	2,482.13
收盘价(元)	11.48
总市值(亿元)	285.09
流通A股市值(亿元)	284.95

## 个股相对沪深300指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

## 相关研究

- 海外业务大幅增长，持续探索信创及数智化应用落地
- 金融科技和城市智能同步发力，数字人民币迎来新催化
- 数智化+信创驱动业绩稳增长，数据要素业务值得期待

分析师：夏清莹

执业证书编号：S0270520050001

电话：075583223620

邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

道”、加快数字技术赋能实体经济的强烈信号。公司在数据要素领域前瞻布局，作为广州数交所的第三大股东切入数据要素市场，积极布局数据服务商及公共数据运营方面业务。落地方面，公司打造了南沙“离岸易”综合服务平台，是公司在数据应用赛道落地的首个案例；此外，公司还联合清远数投共同推出“城市级视频云平台”、“视频全目标结构化引擎”、“AI 中台”和“OCR 识别引擎”4 款数据交易产品，均在广州数据交易所正式上架。

**盈利预测与投资建议：**公司整体业绩稳健增长，我们维持对公司的盈利预测，预计 2023-2025 年营业收入分别为 83.83/92.00/100.64 亿元，归母净利润分别为 9.55/10.69/11.79 亿元，对应 2023 年 11 月 2 日的收盘价 PE 分别为 29.49/26.35/23.88 倍，维持“买入”评级。

**风险因素：**金融信创推进不及预期；数据要素市场进展不及预期；市场竞争加剧；技术研发不及预期；汇率波动风险。

**利润表 (百万元)**

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>7526.46</b>	<b>8382.66</b>	<b>9200.47</b>	<b>10063.69</b>
同比增速 (%)	10.98%	11.38%	9.76%	9.38%
<b>营业成本</b>	<b>4650.20</b>	<b>5184.42</b>	<b>5694.75</b>	<b>6243.93</b>
<b>毛利</b>	<b>2876.26</b>	<b>3198.24</b>	<b>3505.73</b>	<b>3819.76</b>
营业收入 (%)	38.22%	38.15%	38.10%	37.96%
<b>税金及附加</b>	<b>52.81</b>	<b>60.36</b>	<b>69.00</b>	<b>75.48</b>
营业收入 (%)	0.70%	0.72%	0.75%	0.75%
<b>销售费用</b>	<b>681.52</b>	<b>754.44</b>	<b>828.04</b>	<b>885.60</b>
营业收入 (%)	9.05%	9.00%	9.00%	8.80%
<b>管理费用</b>	<b>455.76</b>	<b>502.96</b>	<b>552.03</b>	<b>603.82</b>
营业收入 (%)	6.06%	6.00%	6.00%	6.00%
<b>研发费用</b>	<b>718.72</b>	<b>804.74</b>	<b>874.05</b>	<b>956.05</b>
营业收入 (%)	9.55%	9.60%	9.50%	9.50%
<b>财务费用</b>	<b>-135.98</b>	<b>-84.34</b>	<b>-98.86</b>	<b>-114.91</b>
营业收入 (%)	-1.81%	-1.01%	-1.07%	-1.14%
<b>资产减值损失</b>	<b>-113.69</b>	<b>-84.00</b>	<b>-63.50</b>	<b>-54.00</b>
信用减值损失	-43.95	-20.00	-30.00	-30.00
<b>其他收益</b>	<b>134.19</b>	<b>167.65</b>	<b>191.98</b>	<b>206.03</b>
<b>投资收益</b>	<b>127.71</b>	<b>98.92</b>	<b>101.21</b>	<b>100.64</b>
<b>净敞口套期收益</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>资产处置收益</b>	<b>1.04</b>	<b>3.35</b>	<b>1.84</b>	<b>2.01</b>
<b>营业利润</b>	<b>1208.71</b>	<b>1326.01</b>	<b>1482.99</b>	<b>1638.39</b>
营业收入 (%)	16.06%	15.82%	16.12%	16.28%
<b>营业外收支</b>	<b>10.20</b>	<b>9.50</b>	<b>9.00</b>	<b>7.00</b>
<b>利润总额</b>	<b>1218.91</b>	<b>1335.51</b>	<b>1491.99</b>	<b>1645.39</b>
营业收入 (%)	16.19%	15.93%	16.22%	16.35%
<b>所得税费用</b>	<b>120.22</b>	<b>141.82</b>	<b>156.05</b>	<b>171.34</b>
<b>净利润</b>	<b>1098.69</b>	<b>1193.69</b>	<b>1335.95</b>	<b>1474.05</b>
营业收入 (%)	14.60%	14.24%	14.52%	14.65%
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>827.33</b>	<b>954.95</b>	<b>1068.76</b>	<b>1179.24</b>
同比增速 (%)	0.37%	15.43%	11.92%	10.34%
<b>少数股东损益</b>	<b>271.36</b>	<b>238.74</b>	<b>267.19</b>	<b>294.81</b>
EPS (元/股)	0.33	0.38	0.43	0.47

**基本指标**

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.33	0.38	0.43	0.47
BVPS	4.68	5.17	5.60	6.08
PE	34.04	29.49	26.35	23.88
PEG	91.36	1.91	2.21	2.31
PB	2.43	2.19	2.02	1.87
EV/EBITDA	14.55	12.74	10.77	9.10
ROE	7.12%	7.44%	7.68%	7.81%
ROIC	6.48%	7.14%	7.34%	7.39%

**资产负债表 (百万元)**

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>货币资金</b>	<b>7470.70</b>	<b>9074.53</b>	<b>10144.48</b>	<b>11438.35</b>
<b>交易性金融资产</b>	<b>920.28</b>	<b>1770.28</b>	<b>2470.28</b>	<b>3020.28</b>
<b>应收票据及应收账款</b>	<b>2044.40</b>	<b>1967.89</b>	<b>2003.25</b>	<b>2225.20</b>
<b>存货</b>	<b>2135.87</b>	<b>1931.66</b>	<b>1883.02</b>	<b>1996.16</b>
<b>预付款项</b>	<b>95.23</b>	<b>155.53</b>	<b>179.56</b>	<b>193.69</b>
<b>合同资产</b>	<b>147.11</b>	<b>167.65</b>	<b>184.01</b>	<b>201.27</b>
<b>其他流动资产</b>	<b>1195.12</b>	<b>1490.44</b>	<b>1734.48</b>	<b>1847.62</b>
<b>流动资产合计</b>	<b>14008.71</b>	<b>16557.99</b>	<b>18599.08</b>	<b>20922.56</b>
<b>长期股权投资</b>	<b>977.82</b>	<b>927.82</b>	<b>877.82</b>	<b>827.82</b>
<b>固定资产</b>	<b>1468.99</b>	<b>1713.89</b>	<b>1834.69</b>	<b>1954.05</b>
<b>在建工程</b>	<b>327.14</b>	<b>332.14</b>	<b>330.14</b>	<b>328.14</b>
<b>无形资产</b>	<b>175.62</b>	<b>185.62</b>	<b>195.62</b>	<b>205.62</b>
<b>商誉</b>	<b>827.16</b>	<b>797.16</b>	<b>767.16</b>	<b>737.16</b>
<b>递延所得税资产</b>	<b>223.11</b>	<b>223.11</b>	<b>223.11</b>	<b>223.11</b>
<b>其他非流动资产</b>	<b>2175.64</b>	<b>2175.64</b>	<b>2175.64</b>	<b>2175.64</b>
<b>资产总计</b>	<b>20184.19</b>	<b>22913.36</b>	<b>25003.26</b>	<b>27374.10</b>
<b>短期借款</b>	<b>104.21</b>	<b>104.21</b>	<b>104.21</b>	<b>104.21</b>
<b>应付票据及应付账款</b>	<b>2535.80</b>	<b>3023.05</b>	<b>3399.36</b>	<b>3885.23</b>
<b>预收账款</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>合同负债</b>	<b>2268.62</b>	<b>2384.83</b>	<b>2562.64</b>	<b>2809.77</b>
<b>应付职工薪酬</b>	<b>795.74</b>	<b>881.35</b>	<b>968.11</b>	<b>1061.56</b>
<b>应交税费</b>	<b>163.38</b>	<b>197.17</b>	<b>206.25</b>	<b>226.66</b>
<b>其他流动负债</b>	<b>536.12</b>	<b>652.21</b>	<b>756.21</b>	<b>806.13</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>6299.67</b>	<b>7138.61</b>	<b>7892.57</b>	<b>8789.35</b>
<b>长期借款</b>	<b>300.00</b>	<b>723.68</b>	<b>723.68</b>	<b>723.68</b>
<b>应付债券</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>递延所得税负债</b>	<b>31.32</b>	<b>31.32</b>	<b>31.32</b>	<b>31.32</b>
<b>其他非流动负债</b>	<b>124.22</b>	<b>121.61</b>	<b>121.61</b>	<b>121.61</b>
<b>负债合计</b>	<b>6755.21</b>	<b>8015.23</b>	<b>8769.18</b>	<b>9665.96</b>
<b>归属于母公司的所有者权益</b>	<b>11611.87</b>	<b>12842.29</b>	<b>13911.05</b>	<b>15090.29</b>
<b>少数股东权益</b>	<b>1817.11</b>	<b>2055.84</b>	<b>2323.03</b>	<b>2617.84</b>
<b>股东权益</b>	<b>13428.98</b>	<b>14898.13</b>	<b>16234.08</b>	<b>17708.13</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>20184.19</b>	<b>22913.36</b>	<b>25003.26</b>	<b>27374.10</b>

**现金流量表 (百万元)**

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>1738.06</b>	<b>2163.25</b>	<b>2100.16</b>	<b>2226.47</b>
<b>投资</b>	<b>-1235.97</b>	<b>-800.00</b>	<b>-650.00</b>	<b>-500.00</b>
<b>资本性支出</b>	<b>-302.81</b>	<b>-527.15</b>	<b>-444.16</b>	<b>-495.99</b>
<b>其他</b>	<b>119.67</b>	<b>98.92</b>	<b>101.21</b>	<b>100.64</b>
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1419.11</b>	<b>-1228.23</b>	<b>-992.95</b>	<b>-895.35</b>
<b>债权融资</b>	<b>-298.34</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>股权融资</b>	<b>1036.05</b>	<b>276.40</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>银行贷款增加 (减少)</b>	<b>544.94</b>	<b>423.68</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>筹资成本</b>	<b>-506.74</b>	<b>-27.72</b>	<b>-37.26</b>	<b>-37.26</b>
<b>其他</b>	<b>-33.26</b>	<b>-3.54</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>742.66</b>	<b>668.82</b>	<b>-37.26</b>	<b>-37.26</b>
<b>现金净流量</b>	<b>1052.91</b>	<b>1603.84</b>	<b>1069.95</b>	<b>1293.87</b>

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；  
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；  
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；  
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；  
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；  
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。  
基准指数：沪深300指数

## 风险提示

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。

## 证券分析师承诺

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登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，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受到任何形式的补偿。

## 免责条款

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场