

# 公司研究

评级：买入

信达证券股份有限公司

北京市西城区南闹市口大街九号院一号楼六层信达证券研发中心

边铁城

证书编号：S1500210020005

010-63081253

Biantiecheng@cindasc.com

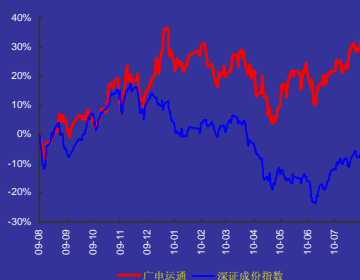
最新价：36.02

目标价：41.00

## 基本数据

52 周内股价波动区间 (元)	25.0-37.95
最近一月涨跌幅 (%)	9.12
总股本 (亿股)	3.42
流通 A 股比例 (%)	95.58
总市值 (亿元)	123.24
总资产 (亿元)	14.83
十大流通股股东 (%)	17.78

## 最近一年市场表现



# 广电运通：ATM 销售仍有望较快增长

2010 年公司中报点评

2010 年 8 月 25 日

## 投资要点：

- ◆ 公司 2010 年中报显示：2010 年上半年公司实现营业收入 8.06 亿元、比上年同期增长 15.81%；营业利润达到 2.25 亿元，比上年同期增长 28.15%；归属于上市公司股东的净利润分别为 2.20 亿元，比上年同期增长 18.53%。**每股收益为 0.64 元。**
- ◆ ATM 销售增长略低于预期，未来仍有望较快增长。2010 年上半年公司 ATM 销售收入为 7.40 亿元，占营业总收入比重为 91.87%，同比增长 12.17%。增速相对较低主要原因受金融危机的影响上年订单增加较少，结转到本年的订单金额下降。但我国银行 ATM 采购稳步增长，尤其中小城市及农村 ATM 布放还比较少，需求潜力较大。
- ◆ AFC、ATM 服务市场前景较好。2010 年上半年公司设备配件和服务的收入分别增长 313.02%和 113.6%，主要因为公司 ATM 累计销量不断增多，越来越多的设备进入收费服务阶段。同时，目前国内轨道交通和高铁建设处于高峰时期，必将带动 AFC 的设备需求增加。预计未来几年 AFC 销售将会成为公司一项重要收入来源和增长点。
- ◆ 本期公司综合毛利率为 45.46%，较上年同期提高了 6.73 个百分点，主要是 ATM 销售和服务毛利率同比有较大幅度的提升。其中，ATM 销售毛利率同比上升 6.51 个百分点，主要原因是自主机芯批量投入生产，同时生产成本得到有效控制和销售的产品结构发生变化。ATM 服务毛利率比上年同期上升 19.04 个百分点，主要是随着维护的设备大幅增加，规模效益开始显现。
- ◆ 我们预测 2010-2012 年公司的业务收入分别为 18.39 亿元、23.41 亿元和 29.70 亿元，归属于上市公司股东的净利润为 4.70 亿元、5.89 亿元和 7.35 亿元，对应的每股收益分别为 1.13 元、1.37 元和 2.15 元，目前股价对应的动态市盈率分别为 26X、21X 和 17X，估值水平合理，维持“买入”投资评级。

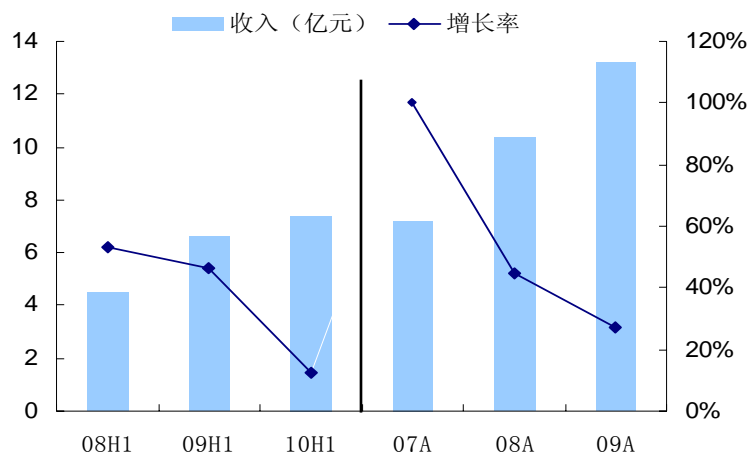
主要财务指标	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	1489	1839	2341	2970
同比(%)	24%	24%	27%	27%
归属母公司净利润	387	470	589	735
同比(%)	17%	21%	25%	25%
毛利率(%)	42.7%	45.0%	45.0%	45.0%
ROE(%)	23.4%	23.6%	22.8%	22.1%
每股收益(元)	1.13	1.37	1.72	2.15
P/E	31.77	26.21	20.91	16.77

公司今日公告的 2010 年中期报告显示：2010 年上半年公司实现营业收入 8.06 亿元、比上年同期增长 15.81%；营业利润达到 2.25 亿元，比上年同期增长 28.15%；归属于上市公司股东的净利润分别为 2.20 亿元，比上年同期增长 18.53%。每股收益为 0.64 元。

## 1. ATM 增长略低于预期，未来仍有望较快增长

2010 年上半年公司 ATM 销售收入为 7.40 亿元，占营业总收入比重为 91.87%，同比增长 12.17%。与近年来公司该业务增速相比，本期增速明显放缓，究其原因仍然与金融危机有关。因为公司订单往往集中在第四季度，存在跨期确认订单收入的现象，从历年情况看跨期确认订单金额大小关系着下一年收入增长情况。如 2008 年签署订单金额同比增长 30.82%，其中结转到 2009 年的订单金额达 7 亿元，2009 年中报收入大幅增长 46.56%。由于受金融危机的影响，2009 年公司订单签署情况虽有增长，但明显放缓，同比仅增长 4.47%，其中结转达到 2010 年的订单金额约 6 亿元，与上年相比有所减少。

图 1：近年来公司 ATM 业务收入及增长率



资料来源：公司公告 信达证券

预计未来 ATM 业务增速逐步提高，恢复较快增长。主要依据如下：

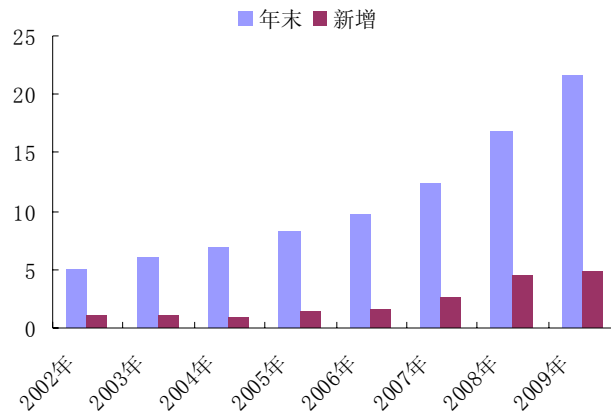
### 1.1 我国银行 ATM 采购保持平稳增长

根据中国支付体系发展报告，2008 年和 2009 年我国联网 ATM 数量分别为 16.75 万台和 21.49 万台，分别增长了 28.4%和 28.3%，对 ATM 的需求量稳步增加（参见图 2）。到 2009 年底，我国每百万人拥有 183 台 ATM，但还远没有达到世界平均水平。

同时，当前 ATM 布放集中在大中城市，而中小城市以及农村还比较缺乏。近年来国家对“三农”支持力度较大，农民工银行卡特色服务增长比较快，2009 年实现交易 221.02 亿元，比 2008 年增长了 1.7 倍。由此可见，蓬勃发展的农村银行卡必然要求大量的 ATM 来提供相应的金融服务，中小城市及农村 ATM 需求潜力

巨大。

图 2：2002-2009 年中国联网 ATM 数量和新增量



资料来源：《中国支付体系报告》 信达证券

## 1.2 金融危机影响正在逐步减弱

金融危机对公司国内外销售影响比较大，2009 年来自国外的销售收入减少 30.43%，2010 年上半年同比减少 39.0%。但金融危机影响正在逐步减弱，因为全球经济虽然有所反复，但总体呈缓慢恢复的态势。同时，公司将加大海外市场拓展力度，理顺并完善海外市场布局，争取重点市场突破。

从订单看，公司上半年获得了中国银行 4 亿元的 ATM 采购大订单，订单金额已经超过了公司 2009 年来自中国银行的销售收入。

## 1.3 公司竞争地位不断提高

根据金融时报刊登的数据，2009 年公司年度销售量继续保持市场占有率第一的位置，占比达到 21%。虽然公司的主要竞争对手依旧是 NCR、Hitachi、Diebold、Wincor-Nixdorf 等，但公司正在逐步拉大与竞争对手的差距。如 2008 年公司与排名第二的 NCR 销量仅相差 1300 台，2009 年扩大到 2500 台。

## 2. AFC、ATM 服务市场前景较好

虽然 ATM 销售增长一般，但与 ATM 有关的配件销售和服务增长迅速。2010 年上半年公司设备配件和服务的收入分别增长 313.02%和 113.6%，主要因为公司 ATM 累计销量不断增多，越来越多的设备进入收费服务阶段，而且公司开展的 ATM 全外包服务发展较好。预计配件销售和服务未来保持快速增长的趋势。

本期 AFC 销售收入虽然同比增长 174.98%，但收入仅 904 万元。目前国内城市轨道交通和高铁建设正处于高峰时期。据统计，目前已动工在建的城市轨道总里程约 1500 公里，未来 5 年还将动工建设的项目总里程超过 2500 公里。2009 年是城市轨道交通开工建设最多的一年。中国已有 6920 公里高速铁路投入运营，正在建设的高速铁路有 1 万多公里。城市轨道交通和高铁快速发展必将带动 AFC 的设备需求。

公司已成为最具实力的 AFC 厂商之一，公司 AFC 设备广泛应用于北京、广州、南京等十多条地铁线路，同时在京津、石太、武广等高铁专线均有使用。最近沪宁高铁全线采用公司 AFC 设备。因此预计未来几年 AFC 业务将会成为公司一项重要收入来源和增长点。

### 3. 毛利率有所提升，销售费用增长较快

本期公司综合毛利率为 45.46%，较上年同期提高了 6.73 个百分点，主要是 ATM 销售和服务毛利率同比有较大幅度的提升。其中，ATM 销售毛利率同比上升 6.51 个百分点，主要原因是自主机芯批量投入生产，同时生产成本得到有效控制；其次，销售的产品结构发生变化。ATM 服务毛利率比上年同期上升 19.04 个百分点，主要是随着维护的设备大幅增加，规模效益开始显现。

费用方面，本期公司销售费用增长较快，同比增长 51.63%，销售费用率提高了 2.72 个百分点，主要是营销人员工资、运输费、差旅费、业务招待费等销售费用增加所致。另外，由于人民币升值产生了不小的汇兑损失，本期财务费用比上年同期增长 196.11%。

### 3. 盈利预测

我们预测 2010-2012 年公司的营业收入分别为 18.39 亿元、23.41 亿元和 29.70 亿元，归属于上市公司股东的净利润为 4.70 亿元、5.89 亿元和 7.35 亿元，对应的每股收益分别为 1.13 元、1.37 元和 2.15 元，目前股价对应的动态市盈率分别为 26X、21X 和 17X，估值水平合理，维持“买入”投资评级。

**表：利润预测表（百万元）**

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	1488.74	1838.94	2341.00	2969.52
增长率	24.06%	23.52%	27.30%	26.85%
营业成本	853.05	1011.62	1286.67	1632.52
营业税金及附加	16.00	21.38	27.20	34.08
营业费用	163.83	197.20	251.90	320.38
管理费用	121.50	166.89	207.60	261.89
财务费用	(8.70)	9.79	12.11	13.78
资产减值损失	4.61	2.65	3.04	3.17
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	338.44	429.40	552.47	703.69
营业外收入	85.35	93.88	103.27	113.60
营业外支出	0.79	0.75	0.80	0.78
利润总额	422.99	522.54	654.93	816.50
所得税	35.72	52.25	65.49	81.65
净利润	387.27	470.28	589.44	734.85

少数股东损益	(0.66)	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	387.93	470.28	589.44	734.85
EBITDA	351.53	472.68	611.80	777.92
EPS (元)	1.13	1.37	1.72	2.15

数据来源：信达证券

## 评级说明

### 1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准。

### 2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	强烈买入	相对沪深300指数涨幅20%以上
	买入	相对沪深300指数涨幅介于5%~20%之间
	持有	相对沪深300指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对沪深300指数跌幅10%以上
行业投资评级	强于大市	相对沪深300指数涨幅10%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对沪深300指数跌幅10%以上

## 免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何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当日的判断。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。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

## 信达证券股份有限公司

地址：北京市西城区闹市口大街9号院1号楼信达金融中心6层研究开发中心  
 邮编：100031  
 传真：0086 10 63081102