

计算机设备Ⅲ

署名人:王鹏(研究主管)

执业证书编号: S0960207090131

0755-82026733

wangpeng@cjis.cn

参与人: 崔莹

CPA, CFA Charter pending candidate

执业证书编号: S0960110080220

0755-82026717

cuiying@cjis.cn

6-12个月目标价: 60.00元

当前股价: 45.00元

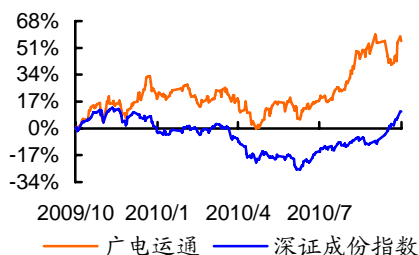
评级调整: 维持

基本资料

深证成份指数	13452.17
总股本(百万)	342
流通股本(百万)	327
流通市值(亿)	147
EPS (TTM)	1.23
每股净资产(元)	4.90
资产负债率	24.5%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
广电运通	0.02	34.53	38.32
深证成份指数	17.90	27.31	18.47



相关报告

《广电运通-以国际视野和更长的周期去审视公司的发展》2010-10-13

广电运通

002152

强烈推荐

毛利率进一步提高, 业绩基本符合预期

公司今日发布三季度报告, 2010年1-9月公司实现营业收入11.29亿元, 同比增长13%; 实现归属于母公司所有者的净利润2.86亿元, 同比增长17%; 业绩基本符合预期。

投资要点:

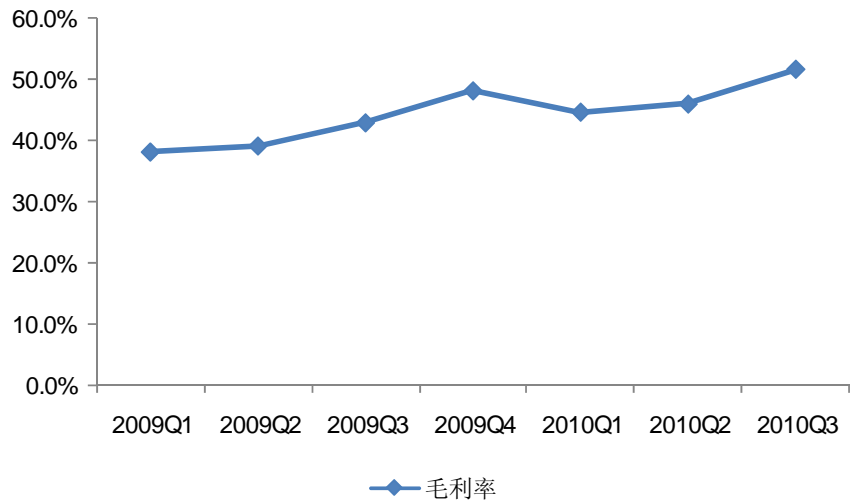
- **三季度单季增速略有放缓。**三季度单季同比营业收入增速8%, 归属于母公司的净利润增速11%, 略有放缓。从近年来的情况看, 通常三季度是公司业绩的最低点, 而四季度是公司业绩的最高点, 我们认为, 公司今年将稳定增长。
- **单季度毛利率持续提高。**公司从2009年第一季度开始, 单季度毛利率环比基本处于上行趋势, 我们判断主要原因是取款机芯的产业化和ATM服务收入的提高。
- 我们维持之前的判断, 认为“国内ATM市场进口替代”、“海外ATM市场大量出口”、“服务占比提高”和“泛金融领域扩张”四个故事从更长的周期看, 其发生都是大概率事件。
- 略微下调2010年EPS。我们略微下调公司2010年EPS至1.45元, 同时维持公司2011年、2012年EPS分别为2.03元和2.64元。我们认为, 公司2009年失去农行循环一体机大订单, 对于公司今年的业绩有一定影响。随着循环一体机机芯技术的成熟, 将增强公司在一体机招投标中的竞争力。
- **维持公司强烈推荐的投资评级。**我们认为公司未来三年净利润CAGR超过30%, 按照2011年30倍的PE, 未来6-12个月目标价60元, 维持公司强烈推荐的投资评级。
- **风险提示:** 如果宏观经济增速下滑或者非对称加息等调控措施使国内银行盈利能力下降, 将影响其ATM投资进度; AFC领域竞争日趋激烈, 公司的领先地位能否维持尚需观察, 特别是铁科研可能威胁公司在高铁AFC领域的市场份额; 公司大客户依赖较为严重, 如果失去某些核心客户的重要订单, 可能会在短期内给股价造成波动。

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	1489	1766	2382	3099
同比(%)	24%	19%	35%	30%
归属母公司净利润(百万元)	388	494	694	903
同比(%)	17%	27%	40%	30%
毛利率(%)	42.7%	45.7%	45.9%	45.6%
ROE(%)	23.4%	24.5%	25.6%	25.0%
每股收益(元)	1.13	1.45	2.03	2.64
P/E	39.69	31.14	22.20	17.05
P/B	9.27	7.63	5.68	4.26
EV/EBITDA	41	30	21	16

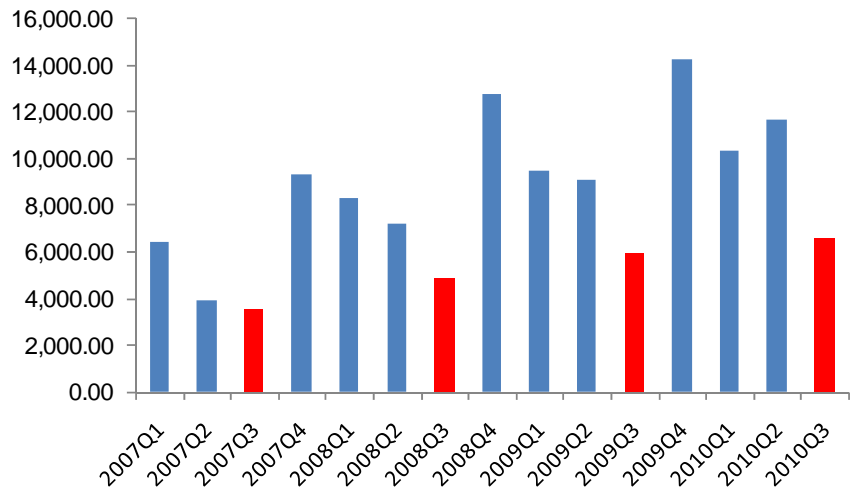
资料来源: 中投证券研究所

图 1: 单季度毛利率¹



资料来源: 中投证券研究所

图 2: 单季度归属于母公司净利润 (单位: 万元)



资料来源: 中投证券研究所

¹ 2009Q4 毛利率较高主要原因是该季度收入较高

国内 ATM 市场进口替代

图 3: 存量 ATM 结构对比 (离行式/附行式)

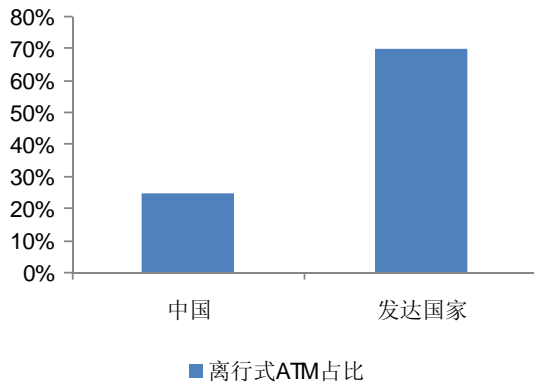
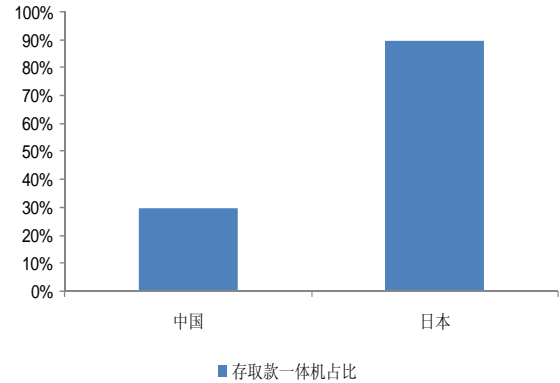


图 4: 存量 ATM 结构对比 (取款机/一体机)



资料来源: 金融时报, 中投证券研究所

我们认为, 从存量结构对比分析, 我国离行式 ATM 以及存取款一体机占比偏低, 未来国内市场增量 ATM 结构中离行式循环一体机占比将逐步提高。

离行式 ATM 对于服务要求较高, 国际巨头在国内市场销售的 ATM 机器(除 Diebold 外)基本外包给国内企业提供服务, 公司作为 ATM 制造企业²在 ATM 服务上更具专业优势。

循环一体机市场一直是日系品牌的天下, 即使 NCR、Diebold 等欧美品牌在国内销售一体机也需要采购日系一体机机芯, 公司一体机机芯技术的成熟将是长期利好, 有利于增强公司在一体机招投标中的竞争力。

海外 ATM 市场大量出口

公司聘请海外市场营销总监, 引入国际化管理团队, 在每一个细分地区均设置了区域总监, 积极培育和开拓海外市场。

公司海外市场的战略是保持在中东、越南市场的领先地位, 积极开拓东欧、俄罗斯等新兴市场, 同时通过与 GCS 公司合作进军欧美等发达国家市场。

据了解, 发展中国家 ATM 订单较多, 公司主要是担心回款风险, 通常在预售款达到合同金额 50% 的情况下才会承接订单, 同时也争取引入保险公司对合同金额担保。我们认为, 从更长的时间周期看, 土耳其的订单只是个开始, 公司的海外业务终将迎来收获期。

服务占比提高

目前公司收费维护机器 1 万台左右, 一共维护机器 4 万多台, 如果全部进入收费维护期, 按照每台 0.6 万/年计算, 贡献收入约 2.5 亿/年³;

清机押运等高端金融服务是 ATM 服务中利润率最高的环节, 公司的竞争优势在于技术, 与一般的保安押运公司相比, 银行将 ATM 服务全部外包给公

² ATM 设备本身就含有嵌入式软件

³ 国内 ATM 销量是不断增加的, 所以 2.5 亿/年不是天花板

司，执行该业务过程中不需要银行人员陪同，可以获得更高的利润率。突破地域限制是该业务发展的关键。

图 5: 公司 ATM 服务收入 (单位: 万元)

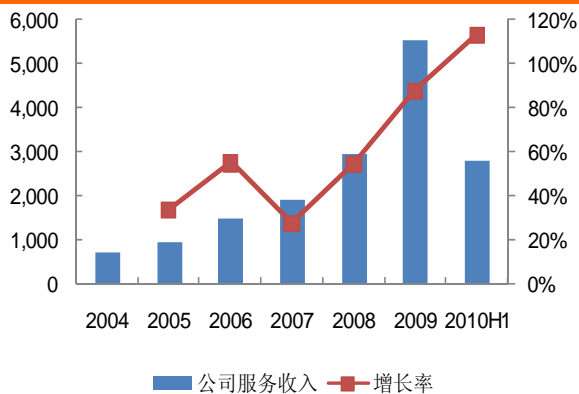
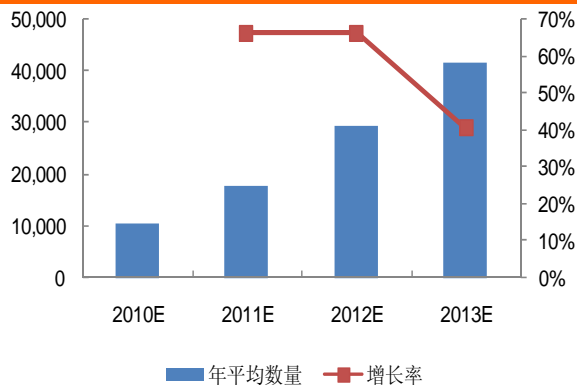


图 6: 收费维护 ATM 数量预测 (单位: 台)



资料来源: 公司资料, 中投证券研究所

泛金融领域扩张

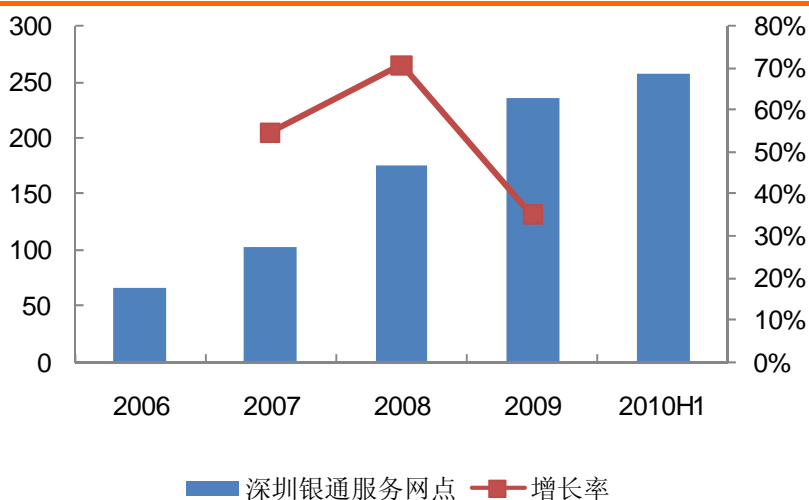
我们认为，公司在泛金融领域提供货币处理设备整机及配件的优势主要是技术和服

技术上，在货币自动处理设备中，ATM 对于安全性和稳定性要求最高，技术门槛也是最高的，而货币自动处理设备技术具有一定的相似性，使得公司技术优势明显；

服务上，货币自动处理设备对于服务的及时性要求较高，公司服务网点众多，能够快速响应客户需求。

公司对于泛金融领域的介入，可能不是以提供整机的模式，而是以提供核心零部件的方式。类似于现在的 ATM 市场，日立通过提供一体机机芯获得了最大的利润。实际上在高铁 AFC 领域，公司就在为铁科研提供核心零部件。

图 7: 深圳银通服务网点数量变化 (单位: 个)



资料来源: 公司资料, 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1941	2310	3087	4109	营业收入	1489	1766	2382	3099
现金	1086	1297	1722	2329	营业成本	853	958	1288	1686
应收账款	409	502	677	881	营业税金及附加	16	23	26	34
其它应收款	12	17	23	30	营业费用	164	194	238	294
预付账款	12	14	19	25	管理费用	121	141	179	217
存货	421	479	644	843	财务费用	-9	-11	-15	-22
其他	1	1	1	2	资产减值损失	5	2	0	0
非流动资产	277	363	425	464	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	214	286	332	360	营业利润	338	458	666	890
无形资产	14	18	23	28	营业外收入	85	87	93	99
其他	49	59	69	75	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	2218	2673	3511	4573	利润总额	423	544	759	988
流动负债	533	627	771	928	所得税	36	49	64	84
短期借款	168	180	200	210	净利润	387	495	694	904
应付账款	127	192	258	337	少数股东损益	-1	1	1	1
其他	238	255	313	381	归属母公司净利润	388	494	694	903
非流动负债	10	13	13	14	EBITDA	352	477	691	916
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.13	1.45	2.03	2.64
其他	10	13	13	14					
负债合计	544	640	784	942	主要财务比率				
少数股东权益	14	15	15	16	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	342	342	342	342	成长能力				
资本公积	359	359	359	359	营业收入	24.1%	18.6%	34.9%	30.1%
留存收益	960	1318	2011	2914	营业利润	14.2%	35.3%	45.5%	33.5%
归属母公司股东权益	1661	2018	2712	3614	归属于母公司净利润	17.0%	27.5%	40.3%	30.2%
负债和股东权益	2218	2673	3511	4573	获利能力				
					毛利率	42.7%	45.7%	45.9%	45.6%
					净利率	26.1%	28.0%	29.1%	29.1%
					ROE	23.4%	24.5%	25.6%	25.0%
					ROIC	39.9%	44.3%	49.4%	52.5%
					偿债能力				
					资产负债率	24.5%	23.9%	22.3%	20.6%
					净负债比率	30.85	28.13%	25.50	22.29%
					流动比率	3.64	3.68	4.00	4.43
					速动比率	2.85	2.92	3.17	3.52
					营运能力				
					总资产周转率	0.69	0.72	0.77	0.77
					应收账款周转率	3.87	3.80	3.96	3.90
					应付账款周转率	5.89	6.01	5.73	5.67
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.13	1.45	2.03	2.64
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.74	1.29	1.44	1.93
					每股净资产(最新摊薄)	4.85	5.90	7.93	10.56
					估值比率				
					P/E	39.69	31.14	22.20	17.05
					P/B	9.27	7.63	5.68	4.26
					EV/EBITDA	41	30	21	16

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

王鹏, 中投证券研究所副所长。

崔莹, CPA, CFA Charter pending candidate, 中投证券研究所计算机行业研究员, 南京大学计算机学士, 金融工程硕士, 2 年金融行业工作经验。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及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, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434