

2010年10月28日

胡嘉銘
James@e-capital.com.cn
目標價(元) 55.00

公司基本資訊

產業別 電子
A 股價 (10/10/27) 45
深證成份指數 (10/10/27) 13452.17
股價 12 個月高/低 45/27.79
總發行股數 (百萬) 342.14
A 股數 (百萬) 327.01
A 市值 (億元) 147.15
主要股東 廣州無線電集團
有限公司
(50.23%)

每股淨值 (元)
股價/帳面淨值

	一個月	三個月	一年
股價漲跌(%)	0.02	34.53	61.75

近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
2010-03-31	33.52	買入

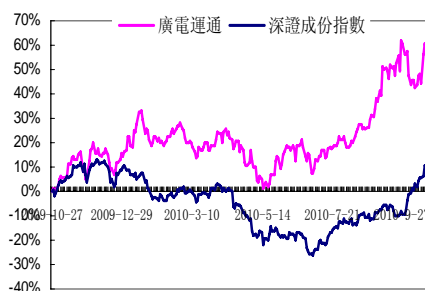
產品組合

貨幣自動處理設備	90.1%
服務類	9.1%

機構投資者占流通 A 股比例

基金	15.21%
一般法人	56.78%
社保基金	0.95%
券商集合理財	0.06%

股價相對大盤走勢



廣電運通(002152.SZ)

Buy 買入

公司在國內 ATM 市場優勢明顯，海外市場獲得重大突破

結論與建議：

公司是國內 ATM 龍頭，市場份額持續領先，高鐵和軌交建設規模的擴大，AFC 業務有望成為新的增長點。加之近期在海外市場獲得重大突破，未來兩年公司業績將繼續保持穩定增長的態勢。

我們預計公司 2010、2011 年實現淨利 4.77 億和 5.76 億，YOY+22.93%和 20.72%，EPS 為 1.39 元和 1.68 元，P/E 為 32 倍和 27 倍，估值仍具優勢，繼續給予“買入”的投資建議，目標價 55 元（2011 年 32 倍 P/E）。

- **1-3Q 淨利潤增長 16.74%**：前三季公司實現營收 11.29 億元，YOY+13.30%，實現淨利潤 2.86 億元，YOY+16.74%，每股 EPS 為 0.84 元。3Q 營收和淨利為 3.23 億元和 0.66 億元，YOY+7.5%和 10.56%，業績表現符合預期。
- **毛利率提高 7.23 個百分點**：前三季度公司綜合毛利率為 47.24%，同比提高 7.23 個百分點。其中 3Q 毛利率為 51.67%，提高 8.73 個百分點。毛利率大幅提高的主要原因是自主機芯批量投產，ATM 產品結構變化，此外，隨著維護設備的大幅增加，ATM 服務毛利率有較大幅度的提高。
- **費用率提高 4.75 個百分點**：期間費用率 21.40%，同比提高 4.75 個百分點。銷售和管理費用同比增長 32.76%和 47.82%，明顯高於營收增幅，主要是銷售規模擴大導致費用支出增加，以及研發費用增加。財務費用同比增長 104.71%，主要是出口產品多以歐元計價，人民幣對歐元匯率變動導致匯兌損失增加。
- **海外業務獲得較大突破**：公司在鞏固國內 ATM、AFC 市場優勢的同時，積極開拓海外市場，9 月份獲得土耳其 Ziraat Bank 約 2 億人民幣的存取款一體機購銷合同。公司參股組建的 GRG International 公司成功在澳大利亞交易所上市，有利於 GRG 品牌 ATM 設備在歐美市場的推廣。
- **盈利預測**：我們預計公司 2010、2011 年實現淨利 4.77 億和 5.76 億，YOY+22.93%和 20.72%，EPS 為 1.39 元和 1.68 元，P/E 為 32 倍和 27 倍，估值仍具優勢，繼續給予“買入”的投資建議，目標價 55 元（2011 年 32 倍 P/E）。

..... 接續下頁

年度截止 12 月 31 日		2007	2008	2009	2010F	2011F
純利 (Net profit)	RMB 百萬元	232	332	388	477	576
同比增減	%	156.90%	43.17%	17.01%	22.93%	20.72%
每股盈餘 (EPS)	RMB 元	1.624	1.163	1.134	1.394	1.683
同比增減	%	92.03%	-28.41%	-2.49%	22.93%	20.72%
A 股市盈率(P/E)	X	27.70	38.70	39.69	32.28	26.74
股利 (DPS)	RMB 元	0.2	0.2	0.4	0.3	0.3
股息率 (Yield)	%	0.44%	0.44%	0.89%	0.67%	0.67%

預期報酬(Expected Return; ER)為準，說明如下：

強力買入 StrongBuy (ER \geq 30%); 買入 Buy (30% > ER \geq 10%)
 中性 Neutral (10% > ER > -10%)
 賣出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 強力賣出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一：合并損益表

百萬元	2007	2008	2009	2010F	2011F
營業額	781	1200	1489	1857	2270
經營成本	412	655	853	1042	1274
銷售費用	82	125	164	201	238
管理費用	83	116	121	145	170
財務費用	-2	-9	-9	-6	-5
投資收益	0	0	0	0	0
營業利潤	197	296	338	450	561
營業外收入	62	68	85	80	80
稅前利潤	258	363	423	530	641
所得稅	27	32	36	53	64
少數股東權益	0	0	-1	0	1
淨利潤	232	332	388	477	576

附二：合并資產負債表

百萬元	2007	2008	2009	2010F	2011F
貨幣資金	784	974	1086	1236	1416
應收賬款	284	348	409	450	495
存貨	412	513	421	442	464
流動資產合計	1502	1864	1941	2178	2425
固定資產	68	162	214	250	280
非流動資產合計	111	214	277	310	340
資產總計	1614	2078	2218	2488	2765
流動負債合計	575	722	533	586	645
非流動負債合計	11	11	10	11	12
負債合計	586	733	544	597	657
股本	143	285	342	285	286
少數股東權益	0	15	14	14	15
股東權益合計	1027	1345	1675	1891	2108
負債及股東權益合計	1614	2078	2218	2488	2765

附三：合并現金流量表

百萬元	2007	2008	2009	2010F	2011F
經營活動產生的現金流量淨額	242	307	255	300	350
投資活動產生的現金流量淨額	-60	-98	-85	-100	-120
籌資活動產生的現金流量淨額	458	-16	-58	-50	-50
現金及現金等價物淨增加額	639	190	112	150	180

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務，不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司，不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或會在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證; @持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證; @。此份報告，不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。