

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: 46.20元

评级调整: 维持

基本资料

深证成份指数	12336.29
总股本(百万)	342
流通股本(百万)	327
流通市值(亿)	151
EPS (TTM)	1.25
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	7.04	21.58	51.48
深证成份指数	-7.71	9.14	17.54



相关报告

《广电运通-毛利率进一步提高, 业绩基本符合预期》2010-10-27

《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

与中行单年合同创历史新高, 海外市场增长有望加速

公司今日发布公告, 与中国银行签订的两份《中国银行自助银行设备采购合同》, 合同总金额约 2.3 亿元人民币(含税价)。

投资要点:

- **与中行合作渐入佳境。** 据了解, 本次合同包括一体机和取款机两种机型, 一体机金额在 1.3 亿元左右, 取款机金额在 1 亿元左右。从公告看, 近年来公司与中行合作渐入佳境: 08, 09 和 10 年来自中行的订单分别为 3.3、4.1 和 6.3 亿元。我们预计本次合同的收入将在 11 年确认。
- **自主机芯大规模产业化是时间问题。** 据了解, 本次合同的机芯主要还是以采购国外品牌为主: 其中一体机主要是采购日立的, 取款机主要是采购英国 DeLaRue 公司。目前公司取款机机芯已在国内部分小银行使用, 一体机机芯在土耳其取得突破。鉴于国有大银行的审慎态度, 自主机芯入围国有四大行采购名单还需要时间, 但是我们认为这只是时间问题, 公司的自主创新已经受到了高度肯定。
- **海外市场增长有望加速。** 维持之前的判断, 我们认为公司海外市场增速有望超过国内, 在聘请了拥有超过 15 年 ATM 行业经验的海外市场总监 Eduardas Vaigauskas 之后, 公司在海外特别是中东等地区有望进一步取得突破。
- **公司是优质的中长期配置标的。** 我们取同样有机械属性的软控股份、同属 ATM 行业的御银股份、以及市场认可度很高的东华软件与公司比较, 我们发现公司长期以来在内涵增长(一直保持较高的 ROE 水平)和有效增长(经营现金流和净利润匹配情况最好)这两个维度都是最优的, 我们认为公司是优质的中长期配置标的。
- **维持公司强烈推荐的投资评级。** 我们预计公司 2010、2011 年、2012 年 EPS 分别为 1.45、2.03 和 2.64 元, 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。

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

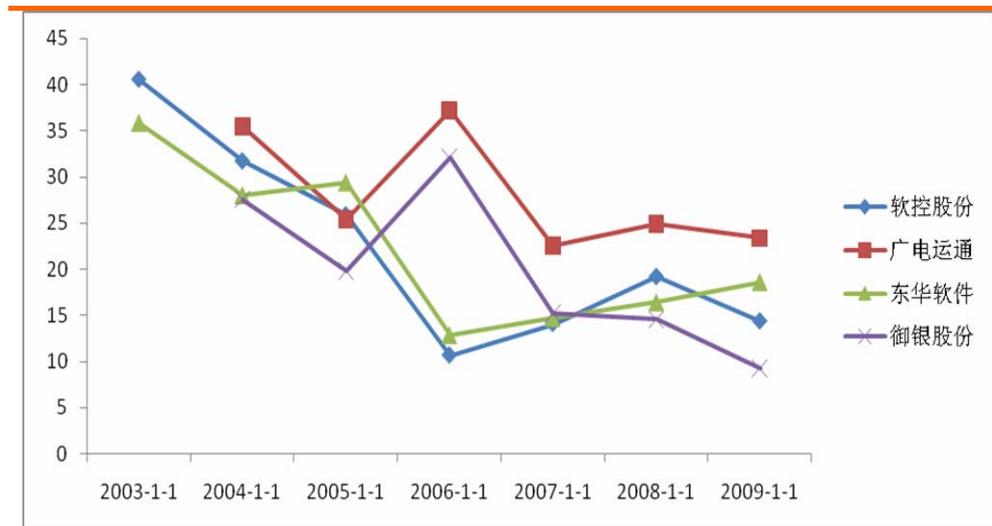
根据韩国经验，韩国晓星依靠进口替代成为韩国 ATM 行业龙头之后，其出口业务也飞速发展，截止到 2007 年底，累计出口 ATM 超过 10 万台，成为世界上最大的 ATM 制造商之一。(广电运通在国内目前销售的 ATM 总计 4 万多台)

表 1: 下半年海外市场主要情况

国家	主要情况
伊朗	取得 1000 台全功能自动柜员机 (H38N) 的订单
澳大利亚	安装 250 多台零售 ATM (E300L)
土耳其	取得 2 亿元循环一体机订单
俄罗斯	展示高速现金收纳机 (P2801) 新品
美国	展示独立岛式驾车 (H46N) 新品

资料来源: 公司资料, 中投证券研究所

图 1: 长期的内涵式增长 (一直保持较高的 ROE 水平, 单位: %)



资料来源: wind, 中投证券研究所

表 2: 长期的有效增长 (经营现金流和净利润匹配情况最好)

时间		2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003
御银股份	每股收益(元)	0.39	0.41	1.02	0.66	0.23	0.25	
	每股经营现金流(元)	0.11	0.96	0.12	0.49	0.8	0.62	
广电运通	每股收益(元)	1.13	1.16	1.95	0.85	0.35	0.3	
	每股经营现金流(元)	0.74	1.08	1.7	0.57	0.44	0.48	
东华软件	每股收益(元)	0.57	0.64	0.73	0.84	0.99	0.76	0.69
	每股经营现金流(元)	0.16	0.58	-0.11	0.28	1.36	0.09	0.22
软控股份	每股收益(元)	0.62	0.79	0.94	1.24	1.31	1.17	1.02
	每股经营现金流(元)	0.32	0.16	0.34	0.42	0.51	0.46	0.43

资料来源: wind, 中投证券研究所

表 3: 2004-2009 年前五名客户销售情况 (单位: 万元)

年份	客户名称	销售金额	占比	年份	客户名称	销售金额	占比
2009	前 5 名客户			2006	前 5 名客户		
	1 中国农业银行	60,058	40%		1 中国农业银行	16,638	41%
	2 中国银行股份有限公司	23,016	15%		2 中国邮政储蓄	5,838	15%
	3 中国交通银行股份有限公司	11,482	8%		3 交通银行股份有限公司	3,935	10%
	4 IAC 公司 ¹	8,337	6%		4 Eastern Asia Commercial Bank	3,485	9%
	5 广州地下铁道总公司	4,412	3%		5 广州无线电集团有限公司 (注)	2,216	6%
	合计	107,305	72%		合计	32,112	80%
2008	前 5 名客户			2005	前 5 名客户		
	1 中国农业银行	34,579	29%		1 中国农业银行	8,952	38%
	2 中国银行股份有限公司	32,977	27%		2 中国银行股份有限公司	5,768	25%
	3 IAC 公司	9,469	8%		3 广州无线电集团有限公司	2,560	11%
	4 北京乐金系统集成有限公司	5,876	5%		4 中国邮政储蓄	1,161	5%
	5 交通银行股份有限公司	5,858	5%		5 深圳银通	784	3%
	合计	88,759	74%		合计	19,226	82%
2007	前 5 名客户			2004	前 5 名客户		
	1 中国农业银行	26,666	34%		1 中国农业银行	8,304	46%
	2 中国银行股份有限公司	16,633	21%		2 深圳银通	2,466	14%
	3 交通银行股份有限公司	6,242	8%		3 广州无线电集团有限公司	2,179	12%
	4 Eastern Asia Commercial Bank	3,490	4%		4 交通银行股份有限公司	1,482	8%
	5 中国邮政储蓄	3,153	4%		5 北京赛迪时代	471	3%
	合计	56,183	72%		合计	14,902	83%

资料来源: 公司资料, 中投证券研究所

¹ IAC 公司即伊朗哈姆公司

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					
少数股东权益	14	15	15	16	主要财务比率				
股本	342	342	342	342	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
资本公积	359	359	359	359	成长能力				
留存收益	960	1318	2011	2914	营业收入	24.1%	18.6%	34.9%	30.1%
归属母公司股东权益	1661	2018	2712	3614	营业利润	14.2%	35.3%	45.5%	33.5%
负债和股东权益	2218	2673	3511	4573	归属于母公司净利润	17.0%	27.5%	40.3%	30.2%
					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

请务必阅读正文之后的免责条款部分

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, 多年金融行业从业经验。

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