

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: 58.00元

当前股价: 42.92元

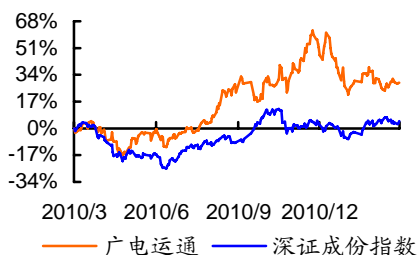
评级调整: 维持

基本资料

深证成份指数	12771.46
总股本(百万)	342
流通股本(百万)	327
流通市值(亿)	140
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	-1.54	-13.49	0.00
深证成份指数	1.53	1.71	0.00



相关报告

《广电运通-2010年业绩快报点评》  
2011-2-26

《广电运通-与中行单年合同创历史新高,  
海外市场增长有望加速》2010-12-1

《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

002152

强烈推荐

业绩符合预期, 11年值得期待

公司发布年报, 10年实现收入17.24亿元, 同比增长16%; 实现归属于母公司股东净利润4.75亿元, 同比增长22%; 每股收益1.39元, 分配方案为每10股送3股, 派发现金股利2元(含税)

投资要点:

- **业绩符合预期:** 10年来源于农行的收入2.23亿元, 相比09年下降63%, 在此背景下实现增长实属不易。10年新签订单20亿(未考虑土耳其订单), 同比增长19%, 10年底未确认收入订单6亿(未考虑土耳其订单), 关注11年农行招投标情况, 能否重新取得农行大单意义重大。
- **土耳其订单顺利推进:** 此前市场一直传闻土耳其订单出现问题, 据了解, 首批10台循环一体机已在土耳其试用, 情况良好, 验钞功能优于主要竞争对手。如果顺利签订正式合同(2亿+1亿), 则11年已知订单超过9亿元, 我们认为11年至少可以实现30%的业绩增长。
- **ATM设备销售海外扩张是关键:** 公司技术和品牌已进入ATM行业一线, 海外扩张正处于关键时期, 在中东、东欧、东南亚和非洲等地都有很好的机会。从十二五规划来看, 推进产业升级提高我国在国际分工中的地位是国家战略, 公司作为高端制造企业的代表, 在“走出去”的过程中, 有望获得更多的国家支持。亚运会开幕之前国务院总理温家宝视察了公司, 高度肯定了公司的自主创新与人才培养模式, 称赞“这个企业有光辉的未来”。
- **自主机芯产业化稳步推进:** 10年ATM设备毛利率提高7.7%, 主要原因是自主机芯产业化, 目前出钞机芯已在股份制银行、农信社及地方商业银行等大批量使用, 并逐步向主流银行渗透; 循环机芯也在上述银行取得批量订单。我们注意到公司10年采购日立循环机芯超过2亿元, 说明自主机芯产业化下利润率仍有提升空间, 同时成本下降将使公司在未来竞争中占据主动。
- **AFC业务较快增长:** AFC设备销售同比增长38%, 通过合作进军台湾市场。轨道交通大发展背景下, 公司的AFC业务将保持较快增长。与易程合作将巩固在铁路领域的优势, 同时公司也积极开拓海外市场。

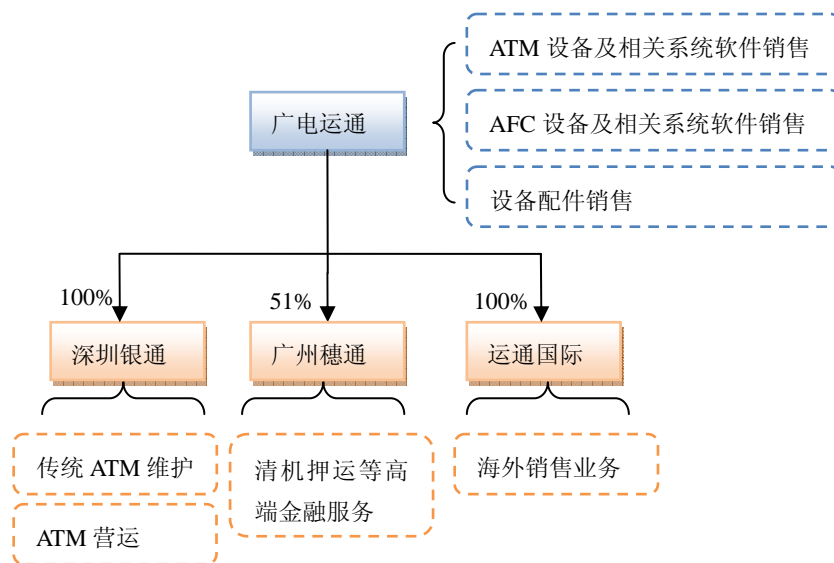
主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1724	2227	2828	3562
同比(%)	16%	29%	27%	26%
归属母公司净利润(百万元)	475	664	870	1134
同比(%)	22%	40%	31%	30%
毛利率(%)	49.3%	50.5%	51.6%	52.3%
ROE(%)	23.7%	24.8%	24.6%	24.3%
每股收益(元)	1.39	1.94	2.54	3.31
P/E	30.91	22.13	16.89	12.95
P/B	7.31	5.50	4.15	3.14
EV/EBITDA	29	20	15	12

资料来源: 中投证券研究所

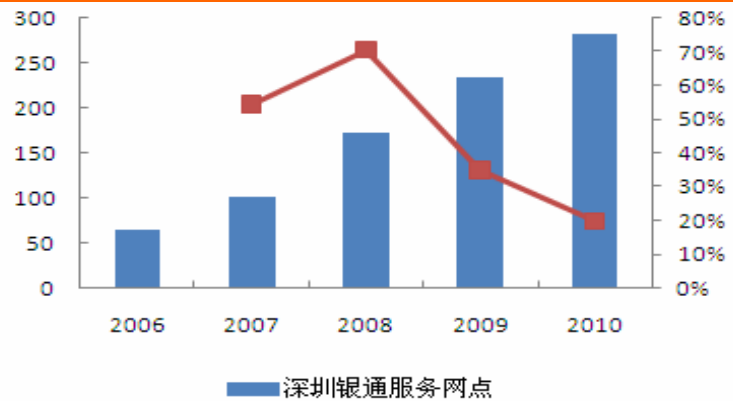
- **服务收入高速增长:** 10 年实现服务收入 0.94 亿元, 同比增长 70.9%。10 年深圳银通新增服务网点 47 个, 年底服务网点总数达 282 个, 随着进入收费维护期的 ATM 数量不断增加, 维护服务收入将加速增长。而广州穗通的清机押运等高端金融服务在国内多个城市取得合作机会, 正处于突破地域阶段。
- **10 年费用率上升:** 10 年销售费用和管理费用同比分别增长 29.7% 和 27.0%, 均超过收入增速。我们判断主要与市场开拓、研发投入及人力成本上升有关, 随着营销布局完成和规模效应, 整体费用率将稳中有降。
- **11 年值得期待:** 公司在 11 年提出了对于国内关键客户的攻克, 包括工行的进入、建行的大批量采购; 积极提高轨道交通核心模块的批量推广和系统业务能力的提升等。我们注意到公司大股东广电集团十二五末营业收入目标为 200 亿元以上, 相当于现在的 4 倍, 作为广电集团旗下的核心企业, 公司在十二五开局之年值得期待。
- **维持公司强烈推荐的投资评级:** 我们预计公司 11、12 和 13 年 EPS 分别为 1.94、2.54 和 3.31 元, 未来 6-12 个月目标价 58 元, 维持公司强烈推荐的投资评级。
- **风险提示:** 计算机板块整体估值下行风险。

图 1: 公司分业务开展情况



资料来源: 中投证券研究所

图 2: 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

表 1: 2007-2010 年前五名客户销售情况 (单位: 万元)

年份	客户名称	销售金额 (万元)	占比 (%)
2010	前 5 名客户		
	1 中国银行股份有限公司	54893	32%
	2 中国农业银行股份有限公司	22272	13%
	3 中国交通银行股份有限公司	14322	8%
	4 IRAN ARGHAM CO	9252	5%
	5 中国邮政储蓄银行	5793	3%
	合计	106532	62%
2009	前 5 名客户		
	1 中国农业银行	60,058	40%
	2 中国银行股份有限公司	23,016	15%
	3 中国交通银行股份有限公司	11,482	8%
	4 IAC 公司 <sup>1</sup>	8,337	6%
	5 广州地下铁道总公司	4,412	3%
	合计	107,305	72%
2008	前 5 名客户		
	1 中国农业银行	34,579	29%
	2 中国银行股份有限公司	32,977	27%
	3 IAC 公司	9,469	8%
	4 北京乐金系统集成有限公司	5,876	5%
	5 交通银行股份有限公司	5,858	5%
	合计	88,759	74%
2007	前 5 名客户		
	1 中国农业银行	26,666	34%
	2 中国银行股份有限公司	16,633	21%
	3 交通银行股份有限公司	6,242	8%
	4 Eastern Asia Commercial Bank	3,490	4%
	5 中国邮政储蓄	3,153	4%
	合计	56,183	72%

资料来源: 公司资料, 中投证券研究所

<sup>1</sup> 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	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012	2013E
<b>流动资产</b>	2421	3011	3951	5190	<b>营业收入</b>	1724	2227	2828	3562
现金	999	1438	1969	2709	营业成本	875	1104	1370	1698
应收账款	979	982	1247	1571	营业税金及附加	23	29	37	46
其它应收款	20	22	27	35	营业费用	212	245	311	374
预付账款	23	17	21	25	管理费用	154	200	246	303
存货	399	552	685	849	财务费用	-2	-11	-18	-27
其他	0	1	1	2	资产减值损失	7	0	0	0
<b>非流动资产</b>	353	437	499	539	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	301	370	415	443	<b>营业利润</b>	454	661	882	1169
无形资产	15	19	24	29	营业外收入	73	75	81	87
其他	37	48	60	66	营业外支出	1	1	1	1
<b>资产总计</b>	2774	3448	4450	5730	<b>利润总额</b>	526	734	962	1254
<b>流动负债</b>	731	744	875	1019	所得税	50	70	91	119
短期借款	167	180	200	210	<b>净利润</b>	476	664	871	1135
应付账款	239	221	274	340	少数股东损益	1	1	1	1
其他	325	344	401	470	<b>归属母公司净利润</b>	475	664	870	1134
<b>非流动负债</b>	17	13	14	14	EBITDA	477	682	905	1190
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.39	1.94	2.54	3.31
其他	17	13	14	14					
<b>负债合计</b>	748	757	889	1033					
少数股东权益	18	19	20	21	<b>主要财务比率</b>				
股本	342	342	342	342	<b>会计年度</b>	<b>2010</b>	<b>2011E</b>	<b>2012</b>	<b>2013E</b>
资本公积	368	368	368	368	<b>成长能力</b>				
留存收益	1299	1962	2832	3966	营业收入	15.8%	29.2%	27.0%	26.0%
归属母公司股东权益	2008	2672	3541	4675	营业利润	34.1%	45.6%	33.5%	32.5%
<b>负债和股东权益</b>	2774	3448	4450	5730	归属于母公司净利润	22.5%	39.7%	31.1%	30.4%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率	49.3%	50.5%	51.6%	52.3%
					净利率	27.6%	29.8%	30.8%	31.8%
					ROE	23.7%	24.8%	24.6%	24.3%
					ROIC	34.8%	41.7%	44.3%	47.6%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	27.0%	22.0%	20.0%	18.0%
					净负债比率	22.29	23.77%	22.50	20.32%
					流动比率	3.31	4.04	4.51	5.09
					速动比率	2.77	3.30	3.73	4.26
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.69	0.72	0.72	0.70
					应收账款周转率	2.44	2.23	2.49	2.48
					应付账款周转率	4.78	4.80	5.54	5.53
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	1.39	1.94	2.54	3.31
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.35	1.55	1.74	2.31
					每股净资产(最新摊薄)	5.87	7.81	10.35	13.66
					<b>估值比率</b>				
					P/E	30.91	22.13	16.89	12.95
					P/B	7.31	5.50	4.15	3.14
					EV/EBITDA	29	20	15	12

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

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。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意,本报告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