广电运通

非公开发行方案获批，助力武装押运收购和金融外包布局加快

公司动态

公司近况

广电运通 11 日午盘公告其非公开发行股票获得证监会审核通过。

获批方案就募资规模及应用项目有所调整：公司于今年 3/11 披露非公开发行初稿，期间两次就证监会批复进行反馈，此次获批方案为以 17.16 元/股（分红调整，vs.初稿 17.76 元/股）发行不超过 18,282 万股，对应稀释每股收益 16.9%。募资总额不超过 31.37 亿（vs.初稿 37.29 亿），用于建设全国金融外包服务平台 19.6 亿和补充流动资金 11.7 亿（vs.初稿 17.7 亿），收购武装押运使用自有资金（vs.初稿包含在补充流动资金中）。两大发行对象为大股东广州无线电集团（76.2%）和员工持股计划（23.8%），份额不变。

评论

“高端制造+高端服务”战略升级，金融外包布局进一步落实：此次定增方案获批是高端服务战略升级的一项重要落实，投资建设一个总部（广州）、五大区域（东南西北中）的金融外包服务平台。ATM 全外包服务每年有望带来 600 亿市场空间（ATM 制造的 5~6 倍），且收入具持续性。近三年 ATM 外包有望维持 40+%的收入增速，高端服务营收占比从 13 年 14%提升至 14 年 20%和 1H15 的 25%，未来仍将持续提升，接棒制造业成为新的利润增长点。

定增助力公司具备独立拓展武装押运的资格，公司治理更积极：武装押运是打通 ATM 外包全产业链的重要环节。定增完成后，大股东广州无线电集团将持股 52.52%（原为 47.70%），达到“武装押运公司必须国有独资/国有资本占比 51%以上”的要求，使广电具备独立拓展武装押运资格。同时，首次引入员工持股计划，反映出公司治理不再如以往保守，经营管理将更积极。

武装押运收购进度加快，年底有望看到近十家完成：公司 14 年收购金牛押运（宜昌），1H15 收购商洛押运（陕西）、邵阳保安（湖南）、兴安盟威信（内蒙古）。目前已与桂林武装押运等六家签订股权收购协议，与中山等 9 个城市的武装押运公司签订投资意向协议，并在太原等 13 个城市前期商谈，判断年底有望看到近十家完成。规划目标为“2~3 年内投资 20~30 家武装押运公司”。

估值建议

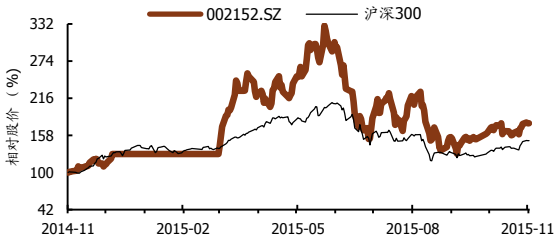
维持盈利预测，即 2015/16EPS 为 1.08/1.35 元（暂未纳入非公开发行影响）。**维持目标价 42 元和确信买入评级**。当前股价对应 2015/16 P/E 30.9x/24.7x。

风险

ATM 降价风险；金融外包进展不达预期；新产品推广低于预期。

维持确信买入

股票代码	002152.SZ
评级	确信买入
最新收盘价	人民币 33.45
目标价	人民币 42.00
52 周最高价/最低价	人民币 58.00~17.00
总市值(亿)	人民币 300
30 日日均成交额(百万)	人民币 422.69
发行股数(百万)	897
其中：自由流通股(%)	39
30 日日均成交量(百万股)	14.53
主营行业	电子元器件



（人民币 百万）	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入	2,516	3,152	4,145	5,397
增速	16.0%	25.3%	31.5%	30.2%
归属母公司净利润	705	807	970	1,215
增速	21.9%	14.5%	20.1%	25.3%
每股净利润	0.79	0.90	1.08	1.35
每股净资产	3.89	4.63	5.11	6.06
每股股利	0.17	0.60	0.40	0.50
每股经营现金流	0.80	1.24	1.08	1.32
市盈率	42.5	37.1	30.9	24.7
市净率	8.6	7.2	6.6	5.5
EV/EBITDA	36.2	29.6	24.5	19.2
股息收益率	0.5%	1.8%	1.2%	1.5%
平均总资产收益率	15.5%	13.8%	13.4%	13.9%
平均净资产收益率	21.9%	21.2%	22.2%	24.3%

资料来源：彭博资讯，公司信息，中金公司研究部

陈勤意
分析员
erica.chen@cicc.com.cn
SAC 执证编号：S0080514080007
SFC CE Ref: BAT983

宗佳颖
联系人
Jiaying.Zong@cicc.com.cn
SAC 执证编号：S0080114080046

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

财务报表和主要财务比率

财务报表（百万元）	2013A	2014A	2015E	2016E
利润表				
营业收入	2,516	3,152	4,145	5,397
营业成本	1,142	1,424	1,931	2,570
营业税金及附加	35	48	63	82
营业费用	439	580	775	955
管理费用	307	451	552	665
财务费用	-10	-5	-16	-23
其他	9	54	49	29
营业利润	613	708	892	1,181
营业外收支	162	209	209	199
利润总额	776	917	1,101	1,379
所得税	65	99	119	150
少数股东损益	6	10	12	15
归属母公司净利润	705	807	970	1,215
EBITDA	786	936	1,117	1,396
资产负债表				
货币资金	1,645	2,492	2,800	3,469
应收账款及票据	764	698	847	1,048
预付款项	130	32	78	104
存货	1,171	1,786	2,401	3,196
其他流动资产	747	843	843	843
流动资产合计	4,456	5,851	6,970	8,660
固定资产及在建工程	439	547	634	752
无形资产及其他长期资产	21	90	90	90
非流动资产合计	599	794	880	999
资产合计	5,055	6,644	7,850	9,659
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	738	943	1,306	1,728
其他流动负债	650	1,336	1,735	2,248
流动负债合计	1,388	2,279	3,042	3,976
应付长期债券	0	0	0	0
非流动负债合计	47	0	0	0
负债合计	1,434	2,317	3,079	4,014
股东权益合计	3,485	4,147	4,579	5,438
少数股东权益	135	180	192	207
负债及股东权益合计	5,055	6,644	7,850	9,659
现金流量表				
净利润	705	807	970	1,215
折旧和摊销	40	57	39	45
营运资本变动	-165	443	-49	-87
其他	129	-209	0	0
经营活动现金流	715	1,109	972	1,188
投资活动现金流入	-732	-42	0	0
投资活动现金流出	-154	-96	-126	-164
投资活动现金流	-886	-137	-126	-164
股权融资	11	27	0	0
银行借款	0	0	0	0
其他	-2	0	0	0
筹资活动现金流	-186	-150	-538	-356
汇率变动对现金的影响	-2	-2	0	0
现金净增加额	-359	847	309	669

主要财务比率	2013A	2014A	2015E	2016E
成长能力				
营业收入	16.0%	25.3%	31.5%	30.2%
营业利润	20.9%	15.4%	26.0%	32.3%
EBITDA	19.8%	19.0%	19.4%	24.9%
净利润	21.9%	14.5%	20.1%	25.3%
盈利能力				
毛利率	54.6%	54.8%	53.4%	52.4%
营业利润率	24.4%	22.5%	21.5%	21.9%
EBITDA 利润率	31.2%	29.7%	27.0%	25.9%
净利润率	28.0%	25.6%	23.4%	22.5%
偿债能力				
流动比率	3.21	2.57	2.29	2.18
速动比率	2.37	1.78	1.50	1.37
现金比率	1.19	1.09	0.92	0.87
资产负债率	28.4%	34.9%	39.2%	41.6%
净债务资本比率	净现金	净现金	净现金	净现金
回报率分析				
总资产收益率	15.5%	13.8%	13.4%	13.9%
净资产收益率	21.9%	21.2%	22.2%	24.3%
每股指标				
每股净利润（元）	0.79	0.90	1.08	1.35
每股净资产（元）	3.89	4.63	5.11	6.06
每股股利（元）	0.17	0.60	0.40	0.50
每股经营现金流（元）	0.80	1.24	1.08	1.32
估值分析				
市盈率	42.5	37.1	30.9	24.7
市净率	8.6	7.2	6.6	5.5
EV/EBITDA	36.2	29.6	24.5	19.2
股息收益率	0.5%	1.8%	1.2%	1.5%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

公司简介

广电运通是我国最大的 ATM 制造商及系统解决方案供应商，在 2013 年以 19,940 台的销量占据国内 ATM 市场份额的 23.3%，连续第六年位居首位。公司由拥有 50 多年历史的国有军工企业广州无线电集团于 1999 年组建，于 2007 年上市。产品主要包括银行自动柜员机（ATM）、远程智慧银行（VTM）、清分机、智能交通自动售检票系统（AFC）等自助设备，应用于金融电子、智能交通等领域。公司具备银行大客户资源，涵盖国有大行、股份制银行、农信社及地方商业银行，2013 年新增银行客户 171 家。公司是国内唯一一家掌握循环机核心技术的厂家，并在持续拓展金融外包服务。

广电运通非公开发行方案获批

非公开发行方案有所调整

非公开发行预案较 3 月 11 日披露的初稿有所调整。广电运通于今年 3 月 11 日披露了非公开发行股票预案，拟向大股东广州无线电集团与员工持股计划定向增发，募集资金主要用于建设金融外包平台和补充流动资金。提请申请后，7 月 6 日公司接到证监会的反馈意见，并于 8 月 3 日和 10 月 10 日对发行预案和配套员工持股计划进行了两次修改。具体而言，修改的主要内容如下：

- 受分红影响，计划发行价向下调整为 17.16 元/股（vs. 初稿的 17.76 元/股）。
- 发行股数由不超过 2.1 亿股调整为 1.83 亿股。
- 计划募集资金相应由不超过 37.29 亿元调整为 31.37 亿元。
- 募资项目中，补充流动资金的部分由 17.69 亿元下降至 11.77 亿元。但建设全国金融外包服务平台的募资额和总投资额均未发生变化。
- 收购武装押运使用自有资金，方案初稿为包含在补充流动资金中。

图表 1：非公开发行股票募集资金计划调整前后对比

发行对象	认购股份数量(调整前，百万股)	认购股份数量(调整后，百万股)	认购金额(调整前，百万元)	认购金额(调整后，百万元)	限售期
广州无线电集团	160.0	139.3	2,841.6	2,390.2	自发行结束之日起36个月内不得转让
运通资管计划(员工持股)	50.0	43.5	888.0	747.0	
合计	**210.0**	**182.8**	**3,729.6**	**3,137.2**	

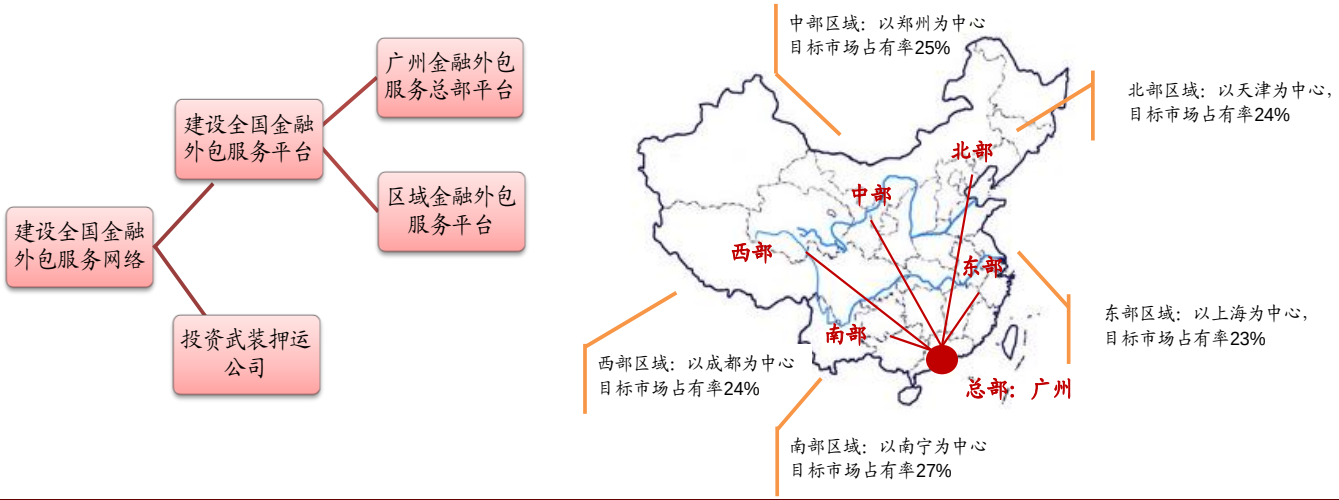
资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表 2：募集资金投资计划调整前后对比

项目	预计总投资金额(调整前，百万元)	预计总投资金额(调整后，百万元)	募集资金拟投资额(调整前，百万元)	募集资金拟投资额(调整后，百万元)	项目效益分析
建设全国金融外包服务平	**2,406.5**	**2,406.5**	**1,960.3**	**1,960.3**	
1) 建设广州金融外包服务总部平台	406.5	406.5	360.3	360.3	不直接产生收入和利润，但优化资源配置，间接产生积极影响
2) 建设区域金融外包服务平台	2,000.0	2,000.0	1,600.0	1,600.0	预计可实现年均收入为11.58亿元，年均净利润1.74亿元，税后IRR为21.82%
补充流动资金	**/**	**/**	**1,769.3**	**1,176.9**	**/**
合计			**3,729.6**	**3,137.2**	

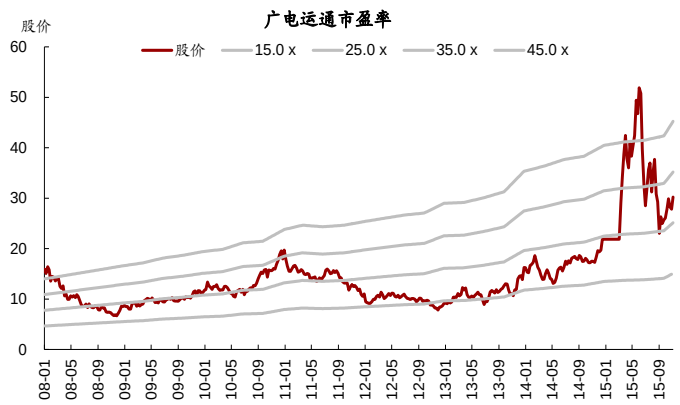
资料来源：公司公告，中金公司研究部

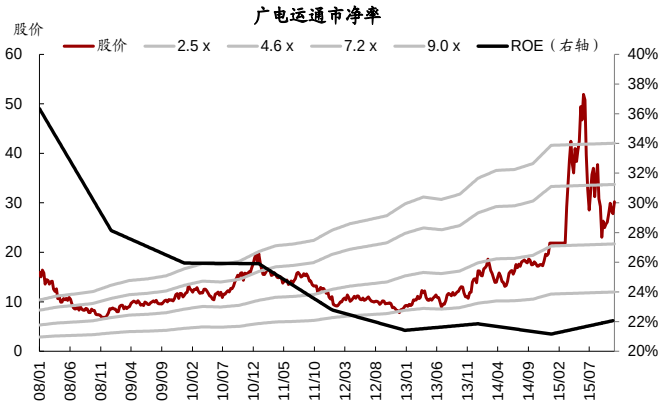
图表 3：全国金融外包服务平台布局：一个总部、五大区域



资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表 4：市盈率与市净率图





资料来源：公司资料，万得资讯，中金公司研究部

图表 5：可比公司估值表

公司	代码	股价（元）	投资建议	总市值（亿元）	EPS			P/E			P/B		
					2014A	2015E	2016E	2014A	2015E	2016E	2014A	2015E	2016E
安防产业链													
平均值								88.6	65.9	52.9	12.1	8.2	6.9
中位数								95.1	42.4	30.0	9.3	8.0	6.6
苹果产业链													
平均值								57.0	41.3	28.0	8.8	6.9	5.6
中位数								43.8	43.2	28.8	8.5	5.3	4.7
金属机壳													
平均值								92.9	53.8	34.6	7.3	6.1	4.7
中位数								106.3	53.8	27.0	9.0	6.1	4.7
显示器件产业链													
平均值								59.1	38.9	30.5	2.7	3.7	3.2
中位数								43.2	35.9	27.3	3.9	2.9	2.5
金融设备													
广电运通	002152.SZ	33.45	确信买入	300	0.90	1.08	1.35	37.1	30.9	24.7	7.2	6.6	5.5
聚龙股份	300202.SZ	29.93		164	0.67	0.80	0.99	44.5	37.4	30.4	11.9	8.7	6.3
御银股份	002177.SZ	11.68		89	0.17	0.18	0.22	67.3	65.9	52.4	5.5	n.a.	n.a.
平均值								49.7	44.8	35.8	8.2	7.6	5.9
中位数								44.5	37.4	30.4	7.2	7.6	5.9
智能穿戴													
平均值								128.5	87.3	63.9	8.7	7.9	7.0
中位数								137.5	100.4	67.2	9.0	7.5	7.1

资料来源：公司资料，万得资讯，中金公司研究部
注：股价更新至 2015-11-11，黄色标注为中金覆盖，2014/15 EPS 为中金预测，其余为万得资讯一致预测值

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者的香港证监会中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。本报告无意也不应，以直接或间接的方式，发送或传递给任何位于新加坡的其他人士。

本报告由受金融市场行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、 38 条、 47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及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业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

研究报告评级分布可从 http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm 获悉。

个股评级标准：“确信买入”(Conviction BUY)：分析员估测未来 6~12 个月，某个股的绝对收益在 30%以上；绝对收益在 20%以上的个股为“推荐”、在-10%~20%之间的为“中性”、在-10%以下的为“回避”；绝对收益在-20%以下“确信卖出” (Conviction SELL)。星号代表首次覆盖或者评级发生其它除上、下方向外的变更（如*确信卖出 - 纳入确信卖出、*回避 - 移出确信卖出、*推荐 - 移出确信买入、*确信买入 - 纳入确信买入）。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10%以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在-10%与 10%之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10%以上。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V150707
编辑：江薇

北京

中国国际金融股份有限公司
北京市建国门外大街 1 号
国贸写字楼 2 座 28 层
邮编：100004
电话：(86-10) 6505-1166
传真：(86-10) 6505-1156

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 32 层
邮编：200120
电话：(86-21) 5879-6226
传真：(86-21) 5888-8976

香港

中国国际金融（香港）有限公司
香港中环港景街 1 号
国际金融中心第一期 29 楼
电话：(852) 2872-2000
传真：(852) 2872-2100

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区深南大道 7088 号
招商银行大厦 25 楼 2503 室
邮编：518040
电话：(86-755) 8319-5000
传真：(86-755) 8319-9229

Singapore

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

United Kingdom

China International Capital Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

北京建国门外大街证券营业部
北京市建国门外大街甲 6 号
SK 大厦 1 层
邮编：100022
电话：(86-10) 8567-9238
传真：(86-10) 8567-9235

上海德丰路证券营业部
上海市奉贤区德丰路 299 弄 1 号
A 座 11 楼 1105 室
邮编：201400
电话：（86-21) 5879-6226
传真：（86-21) 6887-5123

南京汉中路证券营业部
南京市鼓楼区汉中路 2 号
亚太商务楼 30 层 C 区
邮编：210005
电话：(86-25) 8316-8988
传真：(86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部
厦门市思明区莲岳路 1 号
磐基中心商务楼 4 层
邮编：361012
电话：(86-592) 515-7000
传真：(86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部
重庆市北部新区洪湖西路 9 号
欧瑞蓝爵商务中心 10 层及欧瑞
蓝爵公馆 1 层
邮编：401120
电话：(86-23) 6307-7088
传真：(86-23) 6739-6636

佛山季华五路证券营业部
佛山市禅城区季华五路 2 号
卓远商务大厦一座 12 层
邮编：528000
电话：(86-757) 8290-3588
传真：(86-757) 8303-6299

宁波扬帆路证券营业部
宁波市高新区扬帆路 999 弄 5 号
11 层
邮编：315103
电话：(86-0574) 8907-7288
传真：(86-0574) 8907-7328

北京科学院南路证券营业部
北京市海淀区科学院南路 2 号
融科资讯中心 A 座 6 层
邮编：100190
电话：(86-10) 8286-1086
传真：(86-10) 8286-1106

深圳福华一路证券营业部
深圳市福田区福华一路 6 号
免税商务大厦裙楼 201
邮编：518048
电话：(86-755) 8832-2388
传真：(86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部
广州市天河区天河路 208 号
粤海天河城大厦 40 层
邮编：510620
电话：(86-20) 8396-3968
传真：(86-20) 8516-8198

武汉中南路证券营业部
武汉市武昌区中南路 99 号
保利广场写字楼 43 层 4301-B
邮编：430070
电话：(86-27) 8334-3099
传真：(86-27) 8359-0535

天津南京路证券营业部
天津市和平区南京路 219 号
天津环贸商务中心（天津中心）10 层
邮编：300051
电话：(86-22) 2317-6188
传真：(86-22) 2321-5079

云浮新兴东堤北路证券营业部
云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务
楼 C1 幢二楼
邮编：527499
电话：(86-766) 2985-088
传真：(86-766) 2985-018

福州五四路证券营业部
福州市鼓楼区五四路 128-1 号恒力城办公楼
38 层 02-03 室
邮编：350001
电话：(86-591) 8625 3088
传真：(86-591) 8625 3050

上海淮海中路证券营业部
上海市淮海中路 398 号
邮编：200020
电话：(86-21) 6386-1195
传真：(86-21) 6386-1180

杭州教工路证券营业部
杭州市教工路 18 号
世贸丽晶城欧美中心 1 层
邮编：310012
电话：(86-571) 8849-8000
传真：(86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部
成都市锦江区滨江东路 9 号
香格里拉办公楼 1 层、16 层
邮编：610021
电话：(86-28) 8612-8188
传真：(86-28) 8444-7010

青岛香港中路证券营业部
青岛市市南区香港中路 9 号
香格里拉写字楼中心 11 层
邮编：266071
电话：(86-532) 6670-6789
传真：(86-532) 6887-7018

大连港兴路证券营业部
大连市中山区港兴路 6 号
万达中心 16 层
邮编：116001
电话：(86-411) 8237-2388
传真：(86-411) 8814-2933

长沙车站北路证券营业部
长沙市芙蓉区车站北路 459 号
证券大厦附楼三楼
邮编：410001
电话：(86-731) 8878-7088
传真：(86-731) 8446-2455

CICC
中金公司