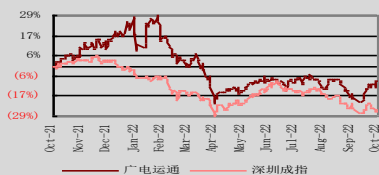


**002152.SZ**
**买入**

原评级: 买入

市场价格: 人民币 9.18

板块评级: 强于大市

**股价表现**


(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	(23.8)	8.8	(0.6)	(8.4)
相对深证成指	3.5	12.6	12.7	16.9

发行股数(百万)	2,483
流通股(%)	97
总市值(人民币 百万)	22,797
3个月日均交易额(人民币 百万)	137
净负债比率(%) (2022E)	净现金
主要股东(%)	
曾文	1

 资料来源: 公司公告, 聚源, 中银证券  
以2022年10月27日收市价为标准

**相关研究报告**

《广电运通: Q2 稳健增长, 全面发力数字经济》

20220830

《广电运通: Q1 高增长, AI+区块链全要素推进》

2022025

《广电运通: 迎新基建与数字货币共振催化》

2020922

 中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

计算机: 计算机设备

证券分析师: 杨思睿

(8610)66229321

sirui.yang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300518090001

# 广电运通

## Q3 稳增长, 数币与金融信创机遇皆至

公司发布 2022 年三季报, 前三季度实现营收 47.82 亿元 (+11.87%)、归母净利润 6.67 亿元 (+10.22%)、扣非净利 5.96 亿元 (+10.51%)。公司承接多个银行数币核心系统建设, 持续拓宽数币应用和场景建设, 有望随数币试点推进实现规模化收入。公司金融信创产品准备充分, 有望伴随昇腾 AI 生态的不断完善加速拓宽市场。维持买入评级。

**支撑评级的要点**

- Q3 盈利增速环比提升, 研发费用率达历史新高。** Q3 单季营收 16.89 亿元 (+9.56%)、归母净利润 2.55 亿元 (+10.33%)、扣非净利 2.27 亿元 (+7.67%), 利润增速较 Q2 提升 1.34pct。前三季度毛利率 40.72% 同比基本持平, 前三季度研发费用 4.87 亿元 (+36.52%), 占营收比重同比提升 1.84pct 至 10.18% 达历史新高, 研发投入持续加大。前三季度经营性净现金流 -5.96 亿元 (-124.68%), 主要系购买商品及劳务现金支付同比增长较多。
- 承接数币核心系统建设, 持续打造数币业务竞争优势。** 公司作为央行数币工作组核心成员, 已中标多家银行数币核心系统建设, 形成了数币场景全链条建设能力。同时, 公司积极扩展数币场景, 已在数字红包、硬钱包、零售消费、轨道交通、乡村振兴与扶贫、智慧园区等数个场景中落地项目, 数币业务覆盖北上广等数十个城市。此外, 公司先后创立了智能金融研究院、运通数达、创自技术等多个部门开展数币相关研究工作, 不断完善数币生态, 持续打造数币业务竞争优势。公司数币业务能力不断深厚, 随着数币试点的加速推进, 后续项目机会不断, 有望快速形成规模化收入, 迅速占据市场份额。
- 打造金融信创全栈式解决方案, 深度融入昇腾 AI 生态体系。** 9 月, 公司中标华润银行信创系统建设及设备采购项目, 实现信创软硬件一体化入围, 联手打造金融信创全栈解决方案。公司信创设备与系统平台均已通过金融信创生态实验室适配验证, 可以安全快速迁移, 且已经完成国产化适配, 具备迅速规模化应用能力。2018 年公司与华为达成合作, 2022 年 7 月旗下广电五舟与华为签署“整机伙伴合作协议”, 与华为产业链深度融合, 伴随昇腾 AI 生态的完善持续开拓信创市场。

**估值**

- 维持 2022-2024 年净利润为 9.6、11.0 和 12.5 亿元的预测, EPS 为 0.39、0.44 和 0.50 元, 对应 PE 分别 24、21 和 18 倍。公司不断拓宽数币应用场景建设, 持续打造竞争优势, 有望伴随试点的加速推进取得规模化收入。公司持续布局金融信创产品, 打造全栈式解决方案, 伴随华为生态链持续拓宽市场。维持买入评级。

**评级面临的主要风险**

- 合作产品开发不及预期; 市场竞争加剧。

**投资摘要**

年结日: 12月31日	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售收入(人民币 百万)	6,411	6,782	7,796	8,952	10,383
变动(%)	(1)	6	15	15	16
净利润(人民币 百万)	700	824	955	1,104	1,249
全面摊薄每股收益(人民币)	0.282	0.332	0.385	0.444	0.503
变动(%)	(10.4)	17.7	15.9	15.6	13.2
全面摊薄市盈率(倍)	32.5	27.7	23.9	20.7	18.3
价格/每股现金流量(倍)	18.7	14.3	20.5	16.6	43.5
每股现金流量(人民币)	0.49	0.64	0.45	0.55	0.21
企业价值/息税折旧前利润(倍)	12.4	13.1	10.4	8.4	7.0
每股股息(人民币)	0.150	0.011	0.109	0.070	0.111
股息率(%)	1.6	0.1	1.2	0.8	1.2
每股股息(人民币)	0.150	0.011	0.109	0.070	0.111
股息率(%)	1.7	0.1	1.3	0.8	1.3

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

### 损益表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售收入	6,411	6,782	7,796	8,952	10,383
销售成本	(3,901)	(4,174)	(4,701)	(5,348)	(6,154)
经营费用	(1,167)	(1,345)	(1,592)	(1,862)	(2,325)
息税折旧前利润	1,342	1,263	1,503	1,742	1,904
折旧及摊销	(183)	(185)	(203)	(216)	(223)
经营利润(息税前利润)	1,159	1,078	1,300	1,526	1,681
净利息收入/(费用)	174	274	284	327	378
其他收益/(损失)	241	240	207	199	190
税前利润	962	1,102	1,294	1,485	1,686
所得税	(113)	(123)	(149)	(168)	(192)
少数股东权益	149	154	191	213	245
净利润	700	824	955	1,104	1,249
核心净利润	700	825	955	1,104	1,249
每股收益(人民币)	0.282	0.332	0.385	0.444	0.503
核心每股收益(人民币)	0.282	0.332	0.385	0.445	0.503
每股股息(人民币)	0.150	0.011	0.109	0.070	0.111
收入增长(%)	(1)	6	15	15	16
息税前利润增长(%)	28	(7)	21	17	10
息税折旧前利润增长(%)	24	(6)	19	16	9
每股收益增长(%)	(10)	18	16	16	13
核心每股收益增长(%)	(10)	18	16	16	13

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

### 资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	6,642	6,425	7,385	8,481	9,836
应收帐款	1,825	1,787	2,419	2,379	3,204
库存	1,659	1,707	2,346	2,119	3,108
其他流动资产	68	143	62	189	90
流动资产总计	10,933	11,822	13,743	14,814	17,827
固定资产	1,650	1,725	1,839	1,831	1,857
无形资产	214	178	152	116	85
其他长期资产	1,919	2,398	2,489	2,620	2,814
长期资产总计	3,783	4,301	4,481	4,567	4,757
总资产	15,710	17,033	19,112	20,244	23,436
应付帐款	1,164	1,560	1,256	2,025	1,828
短期债务	497	187	269	258	401
其他流动负债	2,991	3,175	4,339	3,573	4,430
流动负债总计	4,651	4,923	5,864	5,856	6,660
长期借款	0	0	0	0	0
其他长期负债	113	107	110	109	109
股本	2,409	2,483	2,483	2,483	2,483
储备	7,432	8,605	9,438	10,367	12,509
股东权益	9,916	11,088	11,921	12,850	14,992
少数股东权益	988	1,025	1,216	1,429	1,675
总负债及权益	15,710	17,033	19,112	20,244	23,436
每股帐面价值(人民币)	3.99	4.47	4.80	5.17	6.04
每股有形资产(人民币)	3.91	4.39	4.74	5.13	6.00
每股净负债/(现金)(人民币)	(2.47)	(2.51)	(2.87)	(3.31)	(3.80)

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

### 现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2020	2021	2022E	2023E	2024E
税前利润	962	1,102	1,294	1,485	1,686
折旧与摊销	183	185	203	216	223
净利息费用	(92)	(144)	(147)	(169)	(196)
运营资本变动	(195)	436	444	(146)	(34)
税金	35	31	(149)	(168)	(192)
其他经营现金流	327	(19)	(534)	158	(964)
经营活动产生的现金流	1,222	1,591	1,112	1,376	524
购买固定资产净值	(0)	(37)	278	158	218
投资减少/增加	191	(215)	(21)	(49)	(118)
其他投资现金流	702	(1,428)	(557)	(316)	(437)
投资活动产生的现金流	893	(1,680)	(299)	(207)	(336)
净增权益	(373)	(28)	(270)	(174)	(275)
净增债务	417	(297)	69	(11)	143
支付股息	373	28	270	174	275
其他融资现金流	(362)	201	79	(63)	1,025
融资活动产生的现金流	55	(96)	148	(74)	1,168
现金变动	2,169	(184)	960	1,095	1,356
期初现金	4,483	6,642	6,425	7,385	8,481
公司自由现金流	2,114	(89)	813	1,169	188
权益自由现金流	2,517	(467)	791	1,047	198

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

### 主要比率(%)

年结日: 12月31日	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>盈利能力</b>					
息税折旧前利润率(%)	20.9	18.6	19.3	19.5	18.3
息税前利润率(%)	18.1	15.9	16.7	17.1	16.2
税前利润率(%)	15.0	16.2	16.6	16.6	16.2
净利率(%)	10.9	12.2	12.2	12.3	12.0
<b>流动性</b>					
流动比率(倍)	2.4	2.4	2.3	2.5	2.7
利息覆盖率(倍)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
净权益负债率(%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
速动比率(倍)	2.0	2.1	1.9	2.2	2.2
<b>估值</b>					
市盈率(倍)	32.5	27.7	23.9	20.7	18.3
核心业务市盈率(倍)	32.6	27.6	23.9	20.6	18.2
市净率(倍)	2.3	2.1	1.9	1.8	1.5
价格/现金流(倍)	18.7	14.3	20.5	16.6	43.5
企业价值/息税折旧前利润(倍)	12.4	13.1	10.4	8.4	7.0
<b>周转率</b>					
存货周转天数	167.3	147.2	157.3	152.4	155.0
应收帐款周转天数	99.7	97.2	98.4	97.8	98.1
应付帐款周转天数	67.6	73.3	65.9	66.9	67.7
<b>回报率</b>					
股息支付率(%)	53.2	3.3	28.3	15.8	22.0
净资产收益率(%)	7.3	7.8	8.3	8.9	9.0
资产收益率(%)	6.8	5.9	6.4	6.9	6.8
已运用资本收益率(%)	1.6	1.7	1.9	2.0	2.0

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。



## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371