

投资评级 优于大市 维持

经营韧性十足，营收净利润皆稳步增长

股票数据

09月05日收盘价(元)	9.22
52周股价波动(元)	7.86-13.59
总股本/流通A股(百万股)	2483/2408
总市值/流通市值(百万元)	22872/22175

相关研究

《金融信创、数字货币助力“124”战略》
2022.04.04

《深入数字化浪潮，经营指标稳健向好》
2022.03.02

《金融科技、城市智能齐头并进》2021.04.09

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	3.5	-0.7	3.6
相对涨幅(%)	5.5	9.3	5.2

资料来源：海通证券研究所

分析师:郑宏达

Tel:(021)23219392

Email:zhd10834@htsec.com

证书:S0850516050002

分析师:杨林

Tel:(021)23154174

Email:yl11036@htsec.com

证书:S0850517080008

分析师:洪琳

Tel:(021)23154137

Email:hl11570@htsec.com

证书:S0850519050002

分析师:于成龙

Tel:(021)23154174

Email:ycl12224@htsec.com

证书:S0850518090004

投资要点:

- 经营稳中向好。**公司披露22年半年报，2022年上半年实现营收30.94亿元，同比增长13.17%，归母净利润4.12亿元，同比增长10.15%，扣非归母净利润3.69亿元，同比增长12.34%，经营性现金流-7.19亿元，同比下降72.13%，下滑的主要原因是购买商品、接受劳务支付的现金和支付给职工以及为职工支付的现金同比增加。2022H1毛利率41.23%，同比提升1.03pct；销售费用率9.12%，同比下降0.83pct；管理费用率6.17%，同比下降0.39pct；研发费用率9.61%，同比上升1.45pct。单Q2公司实现营收16.91亿元，同比增长15.37%，归母净利润1.88亿元，同比增长8.99%，扣非净利润1.58亿元，同比增长3.88%，经营性现金流0.36亿元。截止2022年6月30日，公司合同负债共16.90亿元。
- 两大业务逆势增长。**分业务板块来看，2022H1金融科技业务实现收入17.16亿元，同比增长9.43%；城市智能业务实现收入13.78亿元，同比增长18.20%。分产品来看，智能设备实现收入12.16亿元，同比增长11.16%；软件开发及服务实现收入4.38亿元，同比增长22.06%；运维服务及其他实现收入14.39亿元，同比增长12.39%。
- 精细运营提质增效。**2022年H1公司研发费用率为9.61%，同比增加1.45pct，同时公司连续三年研发投入占营业收入比例均超过10%；生产经营方面，公司加强成本精细化管理，实现提质增效，2018年至2021年销售费用率及管理费用率呈整体下降趋势，22年H1也分别下降0.83pct和0.39pct。我们认为，公司在技术研发和管理经营方面的优势将有助于增强竞争力、巩固技术壁垒、激发公司活力。

主要财务数据及预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6411	6782	7249	7942	8847
(+/-)YoY(%)	-1.3%	5.8%	6.9%	9.6%	11.4%
净利润(百万元)	700	824	936	1080	1264
(+/-)YoY(%)	-7.6%	17.7%	13.6%	15.4%	17.0%
全面摊薄EPS(元)	0.28	0.33	0.38	0.44	0.51
毛利率(%)	39.9%	39.1%	38.8%	38.5%	38.2%
净资产收益率(%)	7.0%	7.5%	7.9%	8.3%	8.9%

资料来源：公司年报(2020-2021)，海通证券研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

- 国内外市场齐头并进。**国内市场方面，2022H1 公司实现收入 26.89 亿元，同比增长 11.63%。随着《中国数字经济发展报告（2022 年）》的发布，公司积极把握数字经济红利。2022H1，公司通过战略投资设立广电数投、运通奇安，同时与广州交易集团共同出资设立数据交易公司，切入数字经济投资、数据交易、信息安全等新赛道，完善了公司在数字经济领域的布局。国际市场方面，2022H1 公司实现收入 4.04 亿元，同比增长 24.55%，在拉美地区，与墨西哥银行客户签订两份网点转型和智能金融设备及智能运营的合同，总金额约 1.76 亿元人民币；第三次获得阿根廷第二大有银行 Banco Provincia 的批量订单，使公司在拉美地区的领导地位得以进一步巩固；在柬埔寨和孟加拉国取得重大市场突破，获得当地市场单一采购数量最大的订单。根据公司官网 8 月 5 日的消息，公司旗下运通国际中标土耳其第一大商业银行 Türkiye İş Bankası 的 2022-2023 年数智化网点转型升级项目。我们认为，公司成熟的供应链管理体系、坚持全球本土化的策略，为公司在国际市场推广网点转型和创新业务起到积极的推进作用。
- 盈利预测与投资建议。**2022 年是“十四五”承上启下的关键之年，也是广电运通深入贯彻落实“124”战略、持续奋进高质量发展的关键一年。我们预计公司 2022/2023/2024 年归母净利润分别为 9.36/10.80/12.64 亿元，EPS 分别为 0.38/0.44/0.51 元，给予 2022 年动态 PE35-40 倍，6 个月合理价值区间为 13.30-15.20 元，维持“优于大市”评级。
- 风险提示。**银行智能化投入低于预期；数字货币推进或带来的业务增量低于预期；信创业务低于预期；城市智能化业务推进低于预期。

表 1 可比公司估值表

证券简称	证券代码	股价 (元)	市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)			CAGR (21-24E) (%)	2022PEG
				2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E		
恒生电子	600570.SH	34.37	653.0	1.01	0.75	0.99	34.0	45.6	34.7	17.0%	2.68
长亮科技	300348.SZ	10.86	78.3	0.18	0.28	0.38	61.7	38.9	28.8	40.9%	0.95
佳都科技	600728.SH	6.24	109.8	0.18	0.25	0.37	34.4	24.8	16.8	41.3%	0.60
神州信息	000555.SZ	10.62	104.5	0.39	0.44	0.52	27.5	24.4	20.2	18.8%	1.30
平均							39.4	33.4	25.1	29.5%	1.38
广电运通	002152.SZ	9.21	228.7	0.33	0.38	0.44	27.7	24.4	21.2	15.3%	1.60

资料来源：Wind，海通证券研究所

注：广电运通采用海通证券盈利预测，其他公司采用 Wind 一致预期，股价为 2022 年 9 月 2 日收盘价。

财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标 (元)					营业总收入	6782	7249	7942	8847
每股收益	0.33	0.38	0.44	0.51	营业成本	4127	4437	4883	5472
每股净资产	4.42	4.80	5.23	5.74	毛利率%	39.1%	38.8%	38.5%	38.2%
每股经营现金流	0.64	0.29	0.56	0.64	营业税金及附加	47	53	57	63
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
价值评估 (倍)					营业费用	618	616	643	655
P/E	27.75	24.43	21.17	18.10	营业费用率%	9.1%	8.5%	8.1%	7.4%
P/B	2.08	1.92	1.76	1.60	管理费用	415	447	477	504
P/S	3.37	3.16	2.88	2.59	管理费用率%	6.1%	6.2%	6.0%	5.7%
EV/EBITDA	19.66	15.53	12.09	9.00	EBIT	986	1022	1191	1410
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	-82	0	0	0
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	-1.2%	0.0%	0.0%	0.0%
毛利率	39.1%	38.8%	38.5%	38.2%	资产减值损失	-143	0	0	0
净利润率	12.2%	12.9%	13.6%	14.3%	投资收益	77	86	95	104
净资产收益率	7.5%	7.9%	8.3%	8.9%	营业利润	1093	1271	1465	1706
资产回报率	4.8%	5.2%	5.4%	5.7%	营业外收支	9	0	0	0
投资回报率	7.2%	6.8%	7.3%	7.8%	利润总额	1102	1271	1465	1706
盈利增长 (%)					EBITDA	1189	1022	1191	1410
营业收入增长率	5.8%	6.9%	9.6%	11.4%	所得税	123	159	173	202
EBIT 增长率	6.4%	3.7%	16.5%	18.4%	有效所得税率%	11.2%	12.5%	11.8%	11.8%
净利润增长率	17.7%	13.6%	15.4%	17.0%	少数股东损益	154	176	211	240
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	824	936	1080	1264
资产负债率	29.5%	27.4%	27.6%	28.0%					
流动比率	2.40	2.66	2.73	2.78	资产负债表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
速动比率	2.02	2.22	2.31	2.36	货币资金	6425	7043	8528	10227
现金比率	1.31	1.46	1.59	1.68	应收账款及应收票据	1676	1828	2029	2226
经营效率指标					存货	1707	1964	2095	2344
应收账款周转天数	86.16	88.61	89.71	88.16	其它流动资产	2014	2012	2030	2080
存货周转天数	150.95	161.57	156.55	156.36	流动资产合计	11822	12847	14682	16877
总资产周转率	0.40	0.40	0.40	0.40	长期股权投资	923	923	923	923
固定资产周转率	4.46	4.77	5.23	5.82	固定资产	1519	1519	1519	1519
					在建工程	206	206	206	206
					无形资产	178	178	178	178
					非流动资产合计	5212	5212	5212	5212
现金流量表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E	资产总计	17033	18059	19894	22089
净利润	824	936	1080	1264	短期借款	187	0	0	0
少数股东损益	154	176	211	240	应付票据及应付账款	1560	1457	1642	1902
非现金支出	353	0	0	0	预收账款	0	601	219	326
非经营收益	-98	-87	-96	-104	其它流动负债	3175	2778	3519	3843
营运资金变动	358	-306	193	195	流动负债合计	4923	4836	5380	6070
经营活动现金流	1591	719	1389	1595	长期借款	0	0	0	0
资产	-257	1	1	1	其它长期负债	107	107	107	107
投资	-1500	0	0	0	非流动负债合计	107	107	107	107
其他	78	86	95	104	负债总计	5030	4944	5487	6178
投资活动现金流	-1680	87	96	104	实收资本	2483	2483	2483	2483
债权募资	-323	-187	0	0	归属于母公司所有者权益	10978	11914	12994	14258
股权募资	704	0	0	0	少数股东权益	1025	1201	1413	1653
其他	-477	0	0	0	负债和所有者权益合计	17033	18059	19894	22089
融资活动现金流	-96	-187	0	0					
现金净流量	-211	618	1485	1699					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 09 月 02 日; (2) 以上各表均为简表
资料来源: 公司年报 (2021), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

郑宏达 计算机行业 电子行业
 杨林 计算机行业
 洪琳 计算机行业
 于成龙 计算机行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息,本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解,清晰准确地反映了作者的研究观点,结论不受任何第三方的授意或影响,特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司: 利亚德,易华录,歌尔股份,顺络电子,中颖电子,四维图新,木林森,佳都科技,闻泰科技,浪潮国际,创业慧康,视源股份,芯海科技,航天宏图,立昂微,敏芯股份,传音控股,京北方,骏成科技,晶赛科技,云从科技-UW,广联达,用友网络,鼎龙股份,蓝思科技,商汤-W,长川科技,晶晨股份,芯朋微,芯原股份-U

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅; 2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。