



ATM机毛利提升 集群业务全国布局

2009年4月27日

强烈推荐/维持

东方通信

财报点评

——东方通信（600776）一季度财报点评

王玉泉

TMT 小组负责人

执业证书编号：S1480510120008

联系人：姚毅

电话：010-66555130

yaoyi@dxzq.net.cn

事件：

公司于3月26日公布了2012年一季度，公司实现营业收入为4.34亿元，比上年同期增长9.86%；利润总额为4,030.76万元，比上年同期下降4.92%；净利润为3,876.44万元，比上年同期下降5.29%。

公司分季度财务指标

指标	10Q3	10Q4	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4	12Q1
营业收入（百万元）	674.66	973.24	394.60	825.87	951.48	944.57	433.51
增长率（%）	-10.12	19.25	-29.68	59.37	41.03	-2.95	9.86
毛利率（%）	11.13	15.27	19.41	14.06	6.76	17.65	16.39
期间费用率（%）	10.63	13.51	17.95	11.99	9.75	10.66	14.51
营业利润率（%）	2.60	-2.86	7.65	6.07	1.31	7.78	6.12
净利润（百万元）	25.05	85.16	40.93	52.59	17.57	82.79	38.76
增长率（%）	34.91	120.23	43.47	47.44	-29.87	-2.79	-5.29
每股盈利（季度，元）	0.02	0.04	0.03	0.04	0.01	0.06	0.03
资产负债率（%）	21.27	19.37	17.84	17.77	18.94	19.31	16.71
净资产收益率（%）	1.26	2.03	1.63	1.99	0.72	3.14	1.53
总资产收益率（%）	0.75	2.55	1.24	1.64	0.55	2.53	1.17

评论：

➤ 主营业务发展稳定，毛利率有望年内提升。

公司主营业务金融电子业务近年来发展稳定，年增速均在35%左右。由于今年一季度邮政储蓄银行将订单推迟到了第二季度，所以公司在利润总额和利润率上均有所下降，但是我们不认为这将对公司全年业绩发生影响。特别是公司今年内存取款一体机的核心模块有望研制成功并得到量产，届时公司在此业务的毛利率有望提升10个百分点。我们认为公司今年有望入围第三个大行，并在农信社市场得到发展。

➤ 集群业务有望年内完成全国圈地，未来业绩可期。

目前公司在辽宁地区、山东地区以及上三角地区建立了TETRA试验网络，并已在去年在沈阳和杭州取得订单。我们认为公司今年内将在重庆地区以及珠三角地区完成试验网络的布局，届时再加上目前在温州运营的PDT试商用网络，公司在全国范围内的布局将完成。以目前集群业务模拟转数字的市场规模来看，北上广深等大城市均在20-30亿左右，特别是由于广东省以全省布网为目标，广州市的市场容量将非常巨大，而像其他普通

城市规模在3-4亿左右。市场容量对于公司来说比较巨大，未来公司在数字集群上的业绩值得期待。

业务展望：

我们预计2012和2013年公司仍然以金融电子作为最重要的盈利来源，从14年开始公司数字集群将会进入飞速发展的繁荣期，届时ATM机与数字集群的双剑合璧将让公司业绩飞升到一个新的高度。

盈利预测

我们维持此前的预测，预计公司2012年-2014年的EPS分别为0.26元、0.40元和0.54元，对应PE分别为24倍、16倍和12倍，2013年给予20倍的估值，目标价7.9元，维持“强烈推荐”的投资评级。

表 1：投资组合盈利预测和估值

万元	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入	2,727.25	3,116.52	2,819.97	2,839.13
(+/-)%	-26.1%	14.3%	-9.5%	0.7%
经营利润（EBIT）	175.16	180.38	292.98	468.05
(+/-)%	105.9%	3.0%	62.4%	59.8%
净利润	168.11	193.88	330.56	502.26
(+/-)%	60.0%	15.3%	70.5%	52.0%
每股净收益（元）	0.12	0.15	0.26	0.40

资料来源：东兴证券

分析师简介

王玉泉

清华大学学士、硕士、博士，2008年加盟东兴证券研究所，从事计算机行业研究。

联系人简介

姚毅

加拿大渥太华大学电子工程硕士，4年通信从业经验，2011年加盟东兴证券研究所，从事通信行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5%之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率5%以上。