

通信传输设备  
署名人: 张镭  
S0960511020006  
0755-82026705  
zhanglei@cjis.cn  
参与人: 齐宁  
S0960111010004  
010-63222585  
qining@cjis.cn

**6-12个月目标价: 6元**

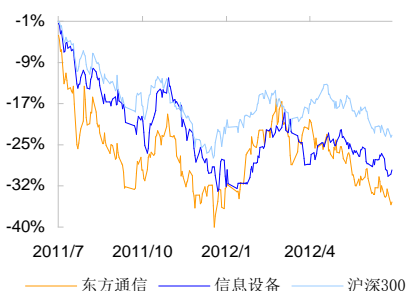
当前股价: 4.99元  
评级调整: 首次评级

**基本资料**

上证综合指数	2161.19
总股本(百万)	956
流通股本(百万)	956
流通市值(亿)	47
EPS	0.15
每股净资产(元)	2.03
资产负债率	19.31%

**股价表现**

(%)	1M	3M	6M
东方通信	-6.20	-18.25	3.03
信息设备	-12.39	-16.13	-8.31
沪深300指数	-6.55	-7.00	0.23



**相关报告**

**东方通信**

**600776**

**推荐**

**数字集群+ATM 业务拉动公司走出低谷**

我们近期调研了公司, 就公司发展情况进行了交流。

■ **TETRA 客户群有望扩大, PDT 有望带来惊喜。**公司数年来每年投入 6000 万以上投入 TETRA 项目研发, 目前已经取得独立知识产权。上半年中标杭州无线政务网(项目总规模约 30-40 个基站, 后期项目规模仍有望随终端销售规模扩大)、沈阳地铁项目, 下游政府、地铁均为成熟集群通信市场, 标志公司集群产品已可成熟应用。未来公司将重点围绕政府、轨道交通两个行业规模拓展客户群。公司是 PDT 技术联盟组成员之一, PDT 标准目前已经具有产品化实力, 公安部组织国内实验网均有参与, 未来有望受益 PDT 规模推广进程。

■ **ATM 机业务有望维持较快发展势头。**公司 ATM 机分为自主和代销两种模式。近年来 ATM 业务出现两大积极趋势: **1、自主产品收入快速上升。**2011 年自主产品销售量约 3000 台, 市场份额约 3.6%, 增速达到行业平均水平; **2、循环机销量占比上升。**2011 年实现循环机(存取款一体机)销量约 400 台左右, 实现历史性突破, 未来有望随循环机的不断推广而维持快速增长。公司实施“农村包围城市策略”, 重点跟随邮储、股份制银行在城镇乡村地带的快速区域拓展, 不断拓展销售规模。自主产品以及循环机销售占比不断上升同时有助于提升 ATM 机业务毛利。

■ **网络施工及代维业务保持稳健增长, 增值业务前景看好。**公司以中移动为主要客户拓展网络施工及代维业务, 收入之比约为 4:1, 近年随着中移动网络规模的快速扩大; 公司在传统 IPS 交换设备市场保持领先, 份额约 30%, 目前正在紧密跟随移动互联网发展趋势, 开发基于 ANDROID, IOS 的应用软件, 并在视频通话、来电一机多号等业务上每年获得 1000-2000 万左右的业务收入。

■ **盈利预测与估值:** 我们预测公司 2012-2014 年 EPS 为 0.21 元, 0.25 元, 0.31 元, 对应 PE 分别为 23X, 19X, 16X, 给予推荐评级。

■ **风险因素:** 数字集群业务行业客户拓展低于预期, 传统电子制造业务下滑超预期。

**主要财务指标**

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	3117	3539	4150	4694
收入同比(%)	14%	14%	17%	13%
归属母公司净利润	188	269	324	394
净利润同比(%)	30%	43%	20%	22%
毛利率(%)	13.6%	13.6%	14.2%	15.3%
ROE(%)	7.4%	9.9%	11.2%	12.6%
每股收益(元)	0.15	0.21	0.26	0.31
P/E	33.10	23.12	19.20	15.77
P/B	2.44	2.28	2.14	1.99
EV/EBITDA	20	15	13	11

资料来源: 中投证券研究所

**附：财务预测表**
**资产负债表**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	1907	2836	3164	3542
现金	1178	1974	2188	2424
应收账款	366	441	507	577
其他应收款	13	47	29	52
预付账款	61	70	81	91
存货	261	270	320	356
其他流动资产	29	35	39	43
<b>非流动资产</b>	1421	760	659	578
长期投资	461	0	0	0
固定资产	321	250	172	91
无形资产	39	37	35	34
其他非流动资产	600	472	452	453
<b>资产总计</b>	3328	3596	3823	4121
<b>流动负债</b>	625	720	757	820
短期借款	0	0	0	0
应付账款	189	225	258	290
其他流动负债	436	494	498	530
<b>非流动负债</b>	18	13	13	13
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	18	13	13	13
<b>负债合计</b>	643	733	770	834
少数股东权益	133	141	152	165
股本	1256	1256	1256	1256
资本公积	871	871	871	871
留存收益	426	594	774	995
归属母公司股东权益	2553	2721	2901	3122
<b>负债和股东权益</b>	3328	3596	3823	4121

**现金流量表**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>经营活动现金流</b>	5	113	166	209
净利润	194	278	334	407
折旧摊销	54	82	84	85
财务费用	-18	-65	-86	-95
投资损失	-105	-105	-105	-105
营运资金变动	-133	-118	-87	-151
其他经营现金流	14	41	27	68
<b>投资活动现金流</b>	232	719	105	105
资本支出	21	0	0	0
长期投资	147	-614	0	0
其他投资现金流	400	105	105	105
<b>筹资活动现金流</b>	-170	-35	-58	-78
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-170	-35	-58	-78
<b>现金净增加额</b>	67	797	214	236

**利润表**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>营业收入</b>	3117	3539	4150	4694
营业成本	2693	3058	3560	3977
营业税金及附加	28	33	38	44
营业费用	105	114	139	156
管理费用	245	248	291	329
财务费用	-18	-65	-86	-95
资产减值损失	3	4	4	4
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	105	105	105	105
<b>营业利润</b>	166	252	311	385
营业外收入	45	45	45	45
营业外支出	11	11	11	11
<b>利润总额</b>	200	286	345	420
所得税	6	9	11	13
<b>净利润</b>	194	278	334	407
少数股东损益	6	9	10	13
<b>归属母公司净利润</b>	188	269	324	394
<b>EBITDA</b>	202	269	308	375
<b>EPS (元)</b>	0.15	0.21	0.26	0.31

**主要财务比率**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>成长能力</b>				
营业收入	14.3%	13.5%	17.3%	13.1%
营业利润	456.9	51.5%	23.3%	24.1%
归属于母公司净利润	29.6%	43.2%	20.4%	21.7%
<b>获利能力</b>				
毛利率	13.6%	13.6%	14.2%	15.3%
净利率	6.0%	7.6%	7.8%	8.4%
ROE	7.4%	9.9%	11.2%	12.6%
ROIC	30.4%	41.8%	51.1%	67.0%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	19.3%	20.4%	20.1%	20.2%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	3.05	3.94	4.18	4.32
速动比率	2.54	3.46	3.64	3.77
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.94	1.02	1.12	1.18
应收账款周转率	7	7	7	7
应付账款周转率	14.19	14.75	14.72	14.50
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.15	0.21	0.26	0.31
每股经营现金流(最新摊薄)	0.00	0.09	0.13	0.17
每股净资产(最新摊薄)	2.03	2.17	2.31	2.49
<b>估值比率</b>				
P/E	33.10	23.12	19.20	15.77
P/B	2.44	2.28	2.14	1.99
EV/EBITDA	20	15	13	11

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

## 研究团队简介

张镭, 中投证券研究所首席行业分析师, 清华大学经济管理学院 MBA。

齐宁, 中投证券研究所通信行业分析师, 中国人民大学金融学硕士, 产业经济学学士, 2010 年加入中投证券研究所, 9 年通信运营商工作经验。

王大鹏, CFA Charter pending, 北京工业大学电子信息工程学士, 北京邮电大学通信工程硕士, 6 年通信业从业经验。

## 免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司(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。

## 中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
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	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434