

ATM机销售得力 集群业务超预期

——东方通信（600776）2012 年年报点评

2013 年 4 月 8 日

强烈推荐/维持

东方通信

财报点评

王明德

执业证书编号：S1480511100001

联系人：姚毅

电话：010-66555130

yaoyi@dxzq.net.cn

事件：

公司于 4 月 2 日公布了 2012 年年报，公司实现营业收入为 32.98 亿元，比上年同期增长 5.83%；利润总额为 2.01 亿元，比上年同期增长 0.5%；归属于上市公司股东的净利润为 1.93 亿元，比上年同期增长 2.55%。

公司分季度财务指标

指标	11Q2	11Q3	11Q4	12Q1	12Q2	12Q3	12Q4
营业收入（百万元）	825.87	951.48	944.57	433.51	791.08	695.05	1,378.66
增长率（%）	59.37	41.03	-2.95	9.86	-4.21	-26.95	45.96
毛利率（%）	14.06	6.76	17.65	16.39	10.74	10.84	15.01
期间费用率（%）	11.99	9.75	10.66	14.51	12.21	11.55	10.81
营业利润率（%）	6.07	1.31	7.78	6.12	3.07	3.12	6.20
净利润（百万元）	52.59	17.57	82.79	38.76	30.34	24.18	99.19
增长率（%）	183.26	-54.57	190.17	-5.29	-42.31	37.68	19.82
每股盈利（季度，元）	0.04	0.01	0.06	0.03	0.02	0.02	0.08
资产负债率（%）	17.77	18.94	19.31	16.71	20.90	22.66	18.72
净资产收益率（%）	1.99	0.72	3.14	1.53	1.13	1.01	3.81
总资产收益率（%）	1.64	0.55	2.53	1.17	0.92	0.71	2.88

评论：

➤ 金融电子稳步增长，农行将成为主攻方向之一。

2012年ATM机业务公司保持稳定发展，年增长基本与市场增速持平，增长11.09%。2012年总共总出货量超过6000台，较去年增长近15%。由于单独的取款机毛利有所下滑，所以导致公司此业务综合毛利有所下降，但是随着金融电子模块、存取款机、窄体机销售量的增加，毛利率下滑的问题未来将得到解决。工行和邮储银行依然是公司最大的客户。自主品牌销售量持续上升，目前已经占公司销售数量的70%左右。并且公司在海外销售中也取得了突破。由于城镇化等因素，公司认为农行的和邮储银行未来几年对ATM机的需求将最为强劲，所以公司在保持现有银行优势的同时，今年将以入围农行作为首要的目标。可以说ATM机是公司目前最稳定、最重要的收入来源，为公司新业务的发展建立了坚强的后盾。

➤ 集群业务覆盖沈阳公安，PDT推广与否公司均将受益。

关于集群，市场原本一直认为公司2012年没有拿到任何新的订单。但我们了解到2012年公司已经拿到了沈阳

公安系统的TETRA集群订单，总额在5000-6000万左右，其中包括终端3000台。加上沈阳地铁的订单，公司去年集群总收入在1亿元左右。公司是2011年拿到的沈阳地铁通信的订单，所以我们一直认为公司未来拿到沈阳地上订单的可能性极大，并预计是在今年取得。所以可以说目前公司集群方面2012年的表现在时间上来说还是超预期的，并且印证了我们关于在一个城市拿到一处订单后产生品牌和标杆效应，进而拿到此城市其他订单的可能性极大的推断。

去年公安部曾就公安系统建立PDT网络进行了规划，未来5年可能总投资金额在100亿左右。调研前我们一直认为如果此规划真正得以实施，对公司来说不是好消息，因为PDT网络目前最大的龙头是海能达公司。通过研究我们总结了几点信息：（1）目前有十多个省份和城市已经建立的TETRA系统，这些地区再去建PDT网络的可能性极低，而这些地区就将是公司集群的客户；（2）公司目前也已具备了PDT建网的能力，最大的短板终端问题也已与塞普勒、摩托的合作解决，并且这两个公司为了进入国内公安系统，给公司的终端价格尽是本来的1/3；（3）公司网络最大的优势就是通过软交换与其他制式网络（包括TETRA、DMR、PDT甚至模拟网）的互联互通，这项优势在未来公司获取订单时会产生巨大影响。

➤ 交换网络是与运营商唯一的交集，4G大概念下将受益

交换网络方面在IPS等传统业务下滑的情况下，公司加速了结构调整，努力探索转型之路，自主研发数据业务成功打入浙江移动试商用。目前公司在网络优化方面主要以软件优化和硬件优化相结合的方式进行，目前业务已经覆盖了全国大部分地区。2012年收入在2亿元左右，这块业务未来受到4G建设的影响，未来几年量将会有所增加。网优业务是公司公网运营商联系的唯一业务，不排除未来在此业务的基础上与运营商开辟新的合作模式。

业务展望：

公司作为国内金融电子和专网建设的一类厂商，技术优势相对其他同类型公司很明显，具备做大做强的基础。目前公司核心的ATM机和数字集群已经被列为中国普天集团四大核心产业其中两个，从而可以看出集团对于公司的重视程度。专网方面PDT的规划并不会给公司带来负面的影响，反而由于技术上的优势将会成为公司业务发展的最大契机。

盈利预测

我们维持此前的预测，预计公司2013年-2015年的EPS分别为0.18元、0.25元和0.33元，对应PE分别为23倍、16倍和12倍，维持“强烈推荐”的投资评级。

风险提示：集群业务开展不力，ATM机销售遇到瓶颈

表 1：投资组合盈利预测和估值

万元	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入	3,116.52	3,298.29	3,100	3,000
(+/-)%	14.3%	5.8%	-6.0%	-3.2%
经营利润（EBIT）	180.38	176.17	201.23	293.23
(+/-)%	3.0%	-2.3%	14.2%	45.7%
净利润	187.81	192.59	230.56	322.42
(+/-)%	15.3%	2.5%	19.7%	39.8%
每股净收益（元）	0.15	0.15	0.18	0.25

资料来源：东兴证券

分析师简介

王明德

中国人民大学经济学硕士，长期从事投资研究及研究管理工作，在行业研究、策略研究、研究管理领域均有深入涉猎。曾在三大报及《证券市场周刊》等主要证券刊物发表深度文章上百篇，同时也是央视证券频道长期嘉宾，并被“今日投资”多次评为日用消费品行业最佳分析师。现任东兴证券研究所所长。

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。