

靴子落地、全年仍可保高增长， 看好三个“安全”机遇

东方通信 (600776.SZ)

推荐 维持评级

投资要点：

1. 事件

东方通信 8 月 25 日晚公布公司半年报，上半年收入 17.59 亿（同比-2.08%，主要源于低附加值的其他贸易业务压缩；金融电子等核心业务加快增长），实现归属于上市公司股东净利润 0.62 亿元（同比-23.63%），符合市场预期。

剔除上年同期子公司杭州东方通信城有限公司清算以前年度出售的东信花园项目影响，上半年归属~股东净利润同比增长 12%。

2. 我们的分析与判断：

（一）半年报解读：金融电子、集群专网均取得较好发展，研发加大投入，参控股子涉房产类项目处理影响上半年利润水平

上半年，金融电子业务收入 3.61 亿元，同比增长 34.73%；通信电子业务（包括电子代工、集群专网、移动增值业务+网络工程维护服务）收入 7.15 亿元，同比增长 11.96%；其他业务贸易 7.13 亿元，同比压缩 20.21%；内部关联交易抵消 0.60 亿元。

（二）看好公司布局三大核心业务围绕的三个“安全”机遇：“金融电子—产业安全”、“集群专网—社会安全”、“信息安全”

在政府补助项目中，披露“支持国密算法 ATM 机具产业化”、“东信工行 ATM 国产化专项”，突出金融电子业务的国产化发展机遇（国内 ATM 机存量市场份额外资 60% 以上）。

集群专网，面临国内公安模转数、城市应急网以及轨道交通的重要发展机遇。

3. 投资建议

公司股权激励计划对应 2014 年的考核条件，基于跟踪研究、仍具备较强完成能力，维持此前盈利预测；我们预计每股 EPS（按 A+B 股总股本 12.56 亿股计）分别为 0.25 元、0.40 元、0.51 元，按名义市值（140 亿）计 PE 为 45/28/22 倍，按 A+B 股分计加总市值（118 亿）对应的 PE 为 38/24/18 倍。维持“推荐”评级。

分析师

朱劲松

☎：(8610) 8357 4072

✉：zhujingsong@chinastock.com

执业证书编号：S0130513050004

特此鸣谢

夏庐生：(8610) 8357 4072

(xialusheng@chinastock.com.cn)

对本报告的编辑提供信息

市场数据

时间 2014.8.25

A 股收盘价（元）	11.16
A 股一年内最高价（元）*	14.16
A 股一年内最低价（元）*	4.96
上证指数	2229.27
市净率	4.32
总股本（万股）	125,600
限售的流通 A 股（万股）	0
流通 A 股市值（亿元）	106.56
流通 B 股市值（亿元）	11.20

注：*价格未复权

相关研究

- 1、《东方通信(600776)_深度研究：普天视角看东方，金融电子、通信、信息安全产业平台》
2014.8.11
- 2、《东方通信调研纪要及投资观点@20140514》
2014.05.14
- 3、《行业周报（总第 115 期）：海能达、东方通信、海格通信三架马车格局渐显》
2014.4.20
- 4、《行业周报（总第 111 期）：泥沙俱下，坚定看好“安全”主线、4G 投资/转型两辅线》
2014.3.30

1. 事件

东方通信 8 月 25 日晚公布公司半年报，上半年收入 17.59 亿（同比-2.08%，主要源于低附加值的其他贸易业务压缩；金融电子等核心业务加快增长），实现归属于上市公司股东净利润 0.62 亿元（同比-23.63%），符合市场预期。

剔除上年同期子公司杭州东方通信城有限公司清算以前年度出售的东信花园项目影响，上半年归属~股东净利润同比增长 12%。

2. 我们的分析与判断

（一）半年报解读：金融电子、集群专网均取得较好发展，研发加大投入，参控股子公司涉房产类项目处理影响上半年利润水平

上半年主营业务收入 17.29 亿元。其中，金融电子业务收入 3.61 亿元，同比增长 34.73%；通信电子业务（包括电子代工、集群专网、移动增值业务+网络工程维护服务）收入 7.15 亿元，同比增长 11.96%；其他业务贸易 7.13 亿元，同比压缩 20.21%；内部关联交易抵消 0.60 亿元。

上半年，管理费用 1.21 亿元，同 13 年上半年的 1.23 亿元基本持平，但研发费用结构性增加 1030 万至 7112 万元；销售费用从去年同期的 3503 万元增加到 4528 万元，主要由于职工薪酬、差旅办公费用增加。

就各子公司而言，上半年子公司“东信金融科技”因业务增长，实现营业收入 6929 万，净利润 2459 万，同比增长 67%，对公司的净利润有较正面影响。

由于 2013 年上半年，持股 97.11% 的子公司杭州东方通信城的东信花园项目清算（本期较上期减少净利润 2,286 万元，同比下降 77%）、持股 51% 的子公司杭州东信移动电话有限公司出售厂房（本期较上期减少净利润 2,228 万元，同比下降 96%）、参股 49% 的合肥东信房地产开发有限公司因销量下降（本期投资收益较上期减少 1,413 万元，同比下降 143%），三者对导致 2014 年上半年同期净利润下降影响较大。

（二）看好公司布局三大核心业务围绕的三个“安全”机遇：“金

融电子—产业安全”、“集群专网—社会安全”、“信息安全”

金融电子业务，积极开拓市场、布局大行突破，上半年设备销量和合同签订较去年同期取得较好增长（例如 5 月 20 日公告的中标光大银行 1.35 亿元订单，即是光大银行市场同比的一个大突破），同时海外市场也稳步推进；在推进国产化、提高进口机芯关税的大背景下，持续提升核心技术、启动系列新产品研发，自主产品占比继续提升，个别新产品开发初见端倪；同时，以金融服务转型为契机，实现产业再发展。

——在政府补助项目中，披露“支持国密算法 ATM 机具产业化”、“东信工行 ATM 国产化专项”，突出金融电子业务的国产化发展机遇（国内 ATM 机存量市场份额外资 60% 以上）。

集群专网业务，在市场突破、集团产品资源整合上，取得新突破，巩固行业前列地位，把握国内公安模转数、城市应急网以及轨道交通的发展机遇。上半年公司中标大连公安 350M 项目，百日完成全网建设；中标长春市公安局 PDT 项目；并为“博鳌论坛”、“亚信峰会”提供圆满通信保障。同时，除不断完善 PDT、Tetra 产品外，整合中国普天资源，推出“PDT+LTE”“Tetra+LTE”宽窄带融合解决方案并开通试验网。此外，突破终端，实现 PDT 手持台小批量试制。

同时，原有的移动增值业务部门加快产品结构调整，整合资源、转变思路，聚焦和挖掘公共信息安全及移动互联网领域，积极推进相关项目。

3. 投资建议

公司股权激励计划对应 2014 年的考核条件，基于跟踪研究、仍具备较强完成能力，维持此前盈利预测。我们预计 2014~2016 年收入分别为 38.26 亿（+11.31%）、43.65 亿（+14.10%）、49.25 亿（+12.82%），更值得重视的是公司业务结构及其相应盈利能力的变化；归属于上市公司股东净利润预计分别为 3.08 亿（+59.17%）、4.97 亿（+61.17%）、6.39 亿（+28.66%），每股 EPS（按 A+B 股总股本 12.56 亿股计）分别为 0.25 元、0.40 元、0.51 元，按名义市值（140 亿）计 PE 为 45/28/22 倍，按 A+B 股分计加总市值（118 亿，A 股 107 亿/B 股 11 亿）对应的 PE 为 38/24/18 倍。

看好公司未来在普天集团整体改革背景下的金融电子、专网、信息安全三大业务发展前景，基于行业及公司历史估值，短期给予公司 16.00 元（按 A+B 股分计市值对应 15 年 PE 30 倍，

按总股本及 A 股股价计名义市值对应 15 年 40 倍 PE) 的合理估值, 维持“推荐”评级。

4. 催化剂

- 集群专网、信息安全方面的重要订单; 相关产业政策利好;
- 普天信息产业集团旗下专网通信、信息安全、网络规划及维护类资产/业务的深入协同。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

朱劲松，通信行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

A 股：中国联通（600050.SH）、中兴通讯（000063.SZ）、鹏博士（600804.SH）、海格通信（002465.SZ）、东方通信（600776.SZ）、星网锐捷（002396.SZ）、海兰信（300065.SZ）、海能达（002583.SZ）、新世纪（002280.SZ）宜通世纪（300310.SZ）、高新兴（300098.SZ）、烽火通信（600498.SH）、科华恒盛（002335.SZ）、日海通讯（002313.SZ）、中创信测（600485.SH）、三维通信（002115.SZ）、烽火电子（000561.SZ）、中天科技（600522.SH）、北纬通信（002148.SZ）、等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn