

东方通信 (600776)

通信业务不及预期，金融电子持续增长

2015 年 10 月 31 日

增持 (维持)

市场数据

报告日期	2015-10-31
收盘价(元)	9.91
总股本(百万股)	1256.00
流通股本(百万股)	956.00
总市值(百万元)	10883.55
流通市值(百万元)	9473.96
净资产(百万元)	2887.84
总资产(百万元)	3489.56
每股净资产	2.30

主要财务指标

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	3712	3816	4393	4879
同比增长(%)	8.0%	2.8%	15.1%	11.0%
净利润(百万元)	179	195	236	313
同比增长(%)	-7.4%	8.4%	21.1%	32.7%
毛利率(%)	13.3%	12.2%	12.6%	13.4%
净利润率(%)	4.8%	5.1%	5.4%	6.4%
净资产收益率(%)	6.3%	6.5%	8.0%	10.4%
每股收益(元)	0.14	0.15	0.19	0.25
每股经营现金流(元)	0.06	-0.31	-0.05	0.12

相关报告

东方通信(600776): 业绩逐季好转, 全年高增长预期不变 2014-10-29

东方通信(600776): PDT 重大突破, 数字集群前景光明 2014-10-21

分析师:

唐海清

tanghq@xyzq.com.cn

S0190514060003

研究助理:

王俊贤

wangjx@xyzq.com.cn

投资要点

事件: 公司近日公布三季报: 前三季度, 公司实现营业收入 24.46 亿元, 同比减少 10.69%; 实现归属上市公司净利润 9801.79 万元, 同比增长 0.15%。其中第三季度, 公司实现营收 9.79 亿元, 同比减少 46.24%; 归属上市公司净利润 995.29 万元, 同比减少 42.94%。

点评:

- **专网市场拓展缓慢, 不及预期, 金融电子业务持续增长。**公司第三季度实现营收 9.79 亿元, 同比减少 46.24%; 归属上市公司净利润 995.29 万元, 同比减少 42.94%。营收与额净利润均下滑, 主要是通信业务中东信网络和专网的无线集群业务发展不及预期。从上半年分项业务看, 通信电子同比下降 4.43%, 金融电子设备同比增长 25.25%。其中金融电子自 13 年以来已经连续实现 20%以上增长。我们预计随着公司在城商行、农信市场、和海外等新市场的开拓, 金融电子业务的增长趋势有望延续。
- **高毛利的金融电子带动公司毛利率略有上升, 三费占比基本持平。**前三季度, 公司毛利率为 11.91%, 较去年同期的 10.96%增长 0.95%, 主要是高毛利的金融电子营收占比提高, 近年来金融电子毛利率均超过 25%。2015 年上半年, 金融电子占比 25.63%, 较去年同期的 22.04%提高 3.59%。前三季度三费整体营收占比为 9.04%, 去年同期为 8.8%, 基本持平。



- 短期受益金融电子的持续增长，中长期看金融电子的国产化趋势以及公司在专网领域的爆发。
 - 1、虽然专网业务不及预期，但是我们认为公司坐拥 TETRA 和 PDT 技术，背靠中国普天，资源禀赋突出，未来仍有望在国内公安专网/地铁专网/政务网不断获得市场突破。
 - 2、金融电子在国产化趋势下，持续高增长。公司已经成为中国工商银行第一大 ATM 机器客户；另外，公司 CRS 循环机突破了光大银行。2015 年上半年，公司积极拓展农信市场，新增多家城商行客户。另一方面稳步开拓海外市场，订单数量大幅增长。未来金融电子的持续高增长的趋势有望延续。
- 盈利预测：15 年来看，公司受制专网业务市场开拓缓慢，但金融电子持续高增长保证公司业绩保持平稳；中长期来看，我们仍然看好公司在专网领域的资源禀赋以及同时拥有的 TETRA 和 PDT 技术，未来将在专网市场不断获得突破；金融电子国产化趋势未来几年有望延续。预计公司 15-17 年 EPS 分别为 0.15 元、0.19 元和 0.25 元，维持“增持”评级。
- 风险提示：专网业务不及预期；金融电子增长放缓。

附表

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2014	2015A	2016E	2017E
流动资产	3002	2841	2732	2881
货币资金	1272	994	671	700
交易性金融资产	0	50	0	0
应收账款	565	614	707	785
其他应收款	26	22	28	29
存货	632	610	703	772
非流动资产	626	576	659	770
可供出售金融资产	1	0	0	0
长期股权投资	170	0	0	0
投资性房地产	111	0	0	0
固定资产	229	230	216	196
在建工程	50	25	13	6
油气资产	0	0	0	0
无形资产	38	46	54	64
资产总计	3629	3417	3391	3651
流动负债	706	393	387	606
短期借款	0	1	1	190
应付票据	36	0	0	0
应付账款	222	270	294	318
其他	449	122	92	97
非流动负债	17	2	15	12
长期借款	0	0	0	0
其他	17	2	15	12
负债合计	723	395	401	618
股本	1256	1256	1256	1256
资本公积	894	894	894	894
未分配利润	628	736	694	724
少数股东权益	41	37	33	28
股东权益合计	2906	3022	2990	3033
负债及权益合计	3629	3417	3391	3651

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2014	2015A	2016E	2017E
净利润	179	195	236	313
折旧和摊销	46	26	28	29
资产减值准备	-1	15	20	24
无形资产摊销	3	2	2	2
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	-14	9	12	18
投资损失	-50	-40	-40	-40
少数股东损益	-2	-3	-4	-5
营运资金的变动	-222	548	340	181
经营活动产生现金流量	369	-390	-67	154
投资活动产生现金流量	155	195	19	-32
融资活动产生现金流量	-61	-83	-275	-93
现金净变动	462	-278	-323	29
现金的期初余额	957	1272	994	671
现金的期末余额	1419	994	671	700

利润表

会计年度	2014	2015A	2016E	2017E
营业收入	3712	3816	4393	4879
营业成本	3219	3351	3838	4226
营业税金及附加	20	19	22	24
销售费用	118	88	88	73
管理费用	292	248	286	302
财务费用	-14	9	12	18
资产减值损失	3	6	6	6
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	50	40	40	40
营业利润	124	135	182	268
营业外收入	87	90	90	90
营业外支出	8	6	7	7
利润总额	203	219	265	351
所得税	26	27	33	44
净利润	177	191	232	307
少数股东损益	-2	-3	-4	-5
归属母公司净利润	179	195	236	313
EPS (元)	0.14	0.15	0.19	0.25

主要财务比率

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
成长性				
营业收入增长率	8.0%	2.8%	15.1%	11.0%
营业利润增长率	-15.6%	9.0%	34.5%	47.7%
净利润增长率	-7.4%	8.4%	21.1%	32.7%
盈利能力				
毛利率	13.3%	12.2%	12.6%	13.4%
净利率	4.8%	5.1%	5.4%	6.4%
ROE	6.3%	6.5%	8.0%	10.4%

偿债能力

资产负债率	19.9%	11.6%	11.8%	16.9%
流动比率	4.25	7.23	7.07	4.76
速动比率	3.28	5.52	5.08	3.36

营运能力

资产周转率	105.0%	108.3%	129.1%	138.6%
应收帐款周转率	589.5%	578.4%	594.6%	584.6%

每股资料(元)

每股收益	0.14	0.15	0.19	0.25
每股经营现金	0.06	-0.31	-0.05	0.12
每股净资产	2.28	2.38	2.35	2.39

估值比率(倍)

PE	69.4	64.0	52.8	39.8
PB	4.3	4.2	4.2	4.1

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;
减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式

机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn	王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层 609 (100033) 传真: 010-66290200					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
曾雅琪	021-38565451	zengyaoqi@xyzq.com.cn	龚学敏	021-38565409	gongxuemin@xzq.com.cn
赵新莉	021-38565922	zhaoxinli@xyzq.com.cn	申胜雄		shensx@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募及企业客户负责人			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					

港股机构销售服务团队

机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk	阳烜	18682559054	yanghan@xyzq.com.hk
王子良	18616630806	wangzl@xyzq.com.hk	周围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			
地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852)3509-5900					

【信息披露】

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

【法律声明】

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们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。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。