

方正证券研究所

行业分析师：盛劲松

SAC 执业证书编号：S1220511010001

联系人：杨玢

电话：(8610) 68584874

电邮：yangbin@foundersec.com

历史表现



股票数据

总市值(亿元)	65.4376
总股本(亿股)	12.56
流通A股(亿股)	9.56
大股东名称	普天东方通信集团有限公司

相关报告

请务必阅读最后特别声明与免责条款

东方通信(600776)事件点评报告

公司研究 研究报告
2011.01.13 暂无评级
当前股价 6.25

通信行业

事件：

2011 年 1 月 12 日，公司网站发布消息，2011 年 1 月初工信部国家无线电监测中心对公司的 eTRA™ 数字集群系统 BS800 TETRA 基站进行了型号核准测试，测试指标全部合格。此前，公司 eTRA™ 数字集群通信系统 BS350 基站已于 2010 年 4 月 22 日获得由中华人民共和国工业和信息化部颁发的《无线电发射设备型号核准证》。

点评：

※国内唯一能够自主研发数字无线集群 TETRA 制式系统设备的厂商

东方通信是国内唯一一家能够自主研发数字无线集群 TETRA 制式系统设备的厂商，也是我国唯一一家获得 350M 频段牌照的厂家。此次公司 BS800 TETRA 基站通过工信部无线电监测中心的型号核准测试，完成了公司获取 800M 频段牌照的关键一步，并为公司之后的市场拓展奠定了基础。

※数字无线集群市场空间巨大，东方通信有望独占鳌头

我们预计，截止 2010 年，国内共有 456 万个模拟系统基站，按照每个基站 3 个载频，每个载频 2.5 万人民币（目前市场价为 25 万人民币/载频），如果将其全部替换，未来整个市场空间超过 3420 亿人民币。公司是目前数字无线集群产品预商用的唯一国内厂商，已经在杭州市内铺设了完整的网络，并且成功中标杭州地铁集群通信项目，合同金额达到 4880 万。公司产品具有进口替代效应，此外，通过自身的努力及政策支持，公司有望复制华为中兴在公共网络中取得的成就。

※盈利预测

我们预计公司 2010-2012 年归属公司母公司的净利润分别为 1.3681 亿元、2.7201 亿元和 5.3184 亿元，当前股价对应 PE 分别为 56.82、28.41 和 14.88。暂不给予公司评级，强烈建议投资积极关注；并请投资者积极关注我们后续推出的公司深度报告。

重要财务指标	单位：百万元			
主要财务指标	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	3688.71	2370.71	2781.48	2034.10
归属母公司净利润	98.55	136.81	272.01	531.84
毛利率(%)	8.50%	13.63%	18.07%	40.86%
ROE(%)	4.06%	5.48%	9.67%	15.93%
每股收益(元)	0.08	0.11	0.22	0.42
P/E	184.55	56.82	28.41	14.88

※风险提示

通信制造业务何时淡出公司主业存在一定的不确定性。数字无线集群业务受国家政策影响较大，存在一定的不确定性。两者同时利空的可能性较小。

附录：财务摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	2086.95	2313.55	2847.35	3118.53	营业收入	3688.71	2370.71	2781.48	2034.10
现金	1347.71	2153.70	1961.05	3069.04	营业成本	3375.25	2047.63	2278.85	1203.01
应收账款	407.77	106.65	581.40	0.00	营业税金及附加	18.88	6.49	9.10	7.55
其它应收款	23.18	0.00	28.55	0.00	营业费用	72.15	106.68	83.44	203.41
预付账款	3.22	1.71	4.04	0.13	管理费用	209.69	189.66	222.52	142.39
存货	229.09	0.00	201.96	0.00	财务费用	-23.42	-8.95	-12.45	-9.90
其他	75.98	51.48	70.34	49.35	资产减值损失	3.46	3.61	4.44	2.75
非流动资产	1222.23	974.14	938.60	748.33	公允价值变动收益	-0.35	-1.53	-6.88	-2.92
长期投资	435.03	472.30	507.99	541.53	投资净收益	52.44	98.43	77.12	76.00
固定资产	461.76	235.80	148.33	-54.94	营业利润	84.79	122.49	265.82	557.97
无形资产	44.19	29.33	26.86	14.20	营业外收入	38.02	43.74	41.98	41.25
其他	281.25	236.71	255.42	247.55	营业外支出	14.01	13.62	12.46	13.36
资产总计	3309.18	3287.69	3785.95	3866.86	利润总额	108.81	152.61	295.34	585.86
流动负债	690.51	520.86	725.22	232.46	所得税	3.93	2.59	2.55	12.06
短期借款	0.00	1.15	0.38	0.51	净利润	104.87	150.01	292.79	573.79
应付账款	300.94	302.14	416.36	0.00	少数股东损益	6.33	13.21	20.78	41.95
其他	389.57	217.56	308.47	231.95	归属母公司净利润	98.55	136.81	272.01	531.84
非流动负债	32.69	30.84	31.95	31.82	EBITDA	283.71	277.36	431.36	721.87
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS（摊薄）	0.08	0.11	0.22	0.42
其他	32.69	30.84	31.95	31.82					
负债合计	723.20	551.70	757.16	264.29	主要财务比率				
少数股东权益	215.08	228.29	249.07	291.02	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
归属母公司股东权益	2370.90	2507.70	2779.71	3311.56	成长能力				
权益					营业收入	-58.04%	-35.73%	17.33%	-26.87%
负债和股东权益	3309.18	3287.69	3785.95	3866.86	营业利润	27.65%	44.46%	117.02%	109.91%
现金流量表	单位:百万元				归属于母公司净利润	1.68%	38.82%	98.83%	95.52%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	获利能力				
经营活动现金流	-21.02	588.44	-175.90	968.22	毛利率	8.50%	13.63%	18.07%	40.86%
净利润	104.87	150.01	292.79	573.79	净利率	2.84%	6.33%	10.53%	28.21%
折旧摊销	174.90	124.76	136.02	136.02	ROE	4.06%	5.48%	9.67%	15.93%
财务费用	-23.42	-8.95	-12.45	-9.90	ROIC	4.36%	5.91%	10.41%	17.16%
投资损失	-52.44	-98.43	-77.12	-76.00	偿债能力				
营运资金变动	-231.03	419.00	-519.76	340.05	资产负债率	21.85%	16.78%	20.00%	6.83%
其它	6.09	2.05	4.63	4.26	净负债比率	0.26%	0.21%	0.05%	0.19%
投资活动现金流	36.96	212.17	-30.17	129.96	流动比率	3.02	4.44	3.93	13.42
资本支出	-188.41	-247.09	-93.28	-221.86	速动比率	2.69	4.44	3.65	13.42
长期投资	-34.17	-37.27	-35.69	-33.54	营运能力				

其他	-185.62	-72.20	-159.14	-125.43	总资产周转率	0.99	0.72	0.79	0.53
筹资活动现金流	-62.17	5.39	13.42	9.81	应收账款周转率	5.78	9.22	8.09	7.69
短期借款	0.00	1.15	-0.77	0.13	应付账款周转率	4.78	6.79	6.34	5.97
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股指标（元）				
其他	-62.17	4.24	14.19	9.69	每股收益（最新摊薄）	0.08	0.11	0.22	0.42
现金净增加额	-46.23	806.00	-192.65	1107.99	每股经营现金流（最新摊薄）	-0.02	0.47	-0.14	0.77
					每股净资产（最新摊薄）	1.89	2.00	2.21	2.64
					估值比率				
重要财务指标	单位:百万元				P/E	184.55	47.83	24.06	12.30
主要财务指标	2009	2010E	2011E	2012E	P/B	7.67	2.61	2.35	1.98
营业收入	3688.71	2370.71	2781.48	2034.10	EV/EBITDA	60.09	16.58	11.16	5.19
同比(%)	-58.04%	-35.73%	17.33%	-26.87%					
归属母公司净利润	98.55	136.81	272.01	531.84					
润									
同比(%)	1.68%	38.82%	98.83%	95.52%					
毛利率(%)	8.50%	13.63%	18.07%	40.86%					
ROE(%)	4.06%	5.48%	9.67%	15.93%					
每股收益(元)	0.08	0.11	0.22	0.42					
P/E	184.55	47.83	24.06	12.30					
P/B	7.67	2.61	2.35	1.98					
EV/EBITDA	60.09	16.58	11.16	5.19					

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%；
减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%之间；
减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

	北京	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼 (100037)	湖南省长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦 24楼 (410015)
电话：	(8610) 68584820	(86731) 85832351
传真：	(8610) 68584803	(86731) 85832380
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com