

东方国信 (300166.SZ)

通信行业

评级：买入 维持评级

公司研究

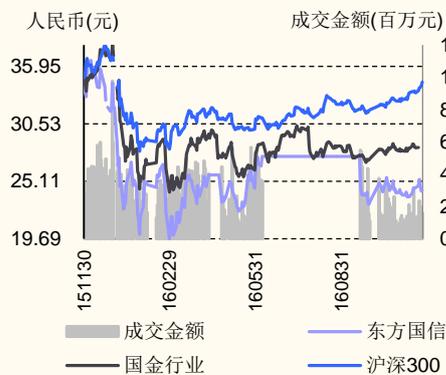
市场价格(人民币)：24.30元

大数据规模优势渐显，将保持较快内生成长

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	384.84
总市值(百万元)	15,931.69
年内股价最高最低(元)	36.50/19.69
沪深300指数	3521.30



公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.486	0.404	0.513	0.778	1.069
每股净资产(元)	5.37	3.28	6.32	6.88	7.85
每股经营性现金流(元)	0.31	0.16	0.03	0.37	0.53
市盈率(倍)	57.73	79.24	47.72	31.49	22.91
行业优化市盈率(倍)	238.23	661.09	522.39	522.39	522.39
净利润增长率(%)	50.30%	68.49%	47.12%	54.35%	37.41%
净资产收益率(%)	9.06%	12.34%	8.12%	11.29%	13.60%
总股本(百万股)	279.02	565.33	654.82	666.87	666.87

来源：公司年报、国金证券研究所

投资逻辑

- **第一，三季度营收利润大幅增加，大概率全年完成计划。**公司三季度实现营业收入6.7亿元，归属于上市公司股东净利润1.2亿元，两项均同比增长42.27%。四季度是软件类和信息服务类企业业绩确认的传统旺季，目前账面预售账款已有7305万。全年业绩确认有望维持现有的较快速度。
- **第二，大数据 1.0 已经成为主流技术进入各行业，规模优势显现。**2012-2015年以Hadoop技术为代表的大数据1.0技术普及推广。已经在某些大数据应用领域占据优势的企业，可以将技术复制到各下游领域，从而持续获得竞争优势和规模效应。从东方国信的人均营收与利润的持续上升也可看到这点。全球看，大数据龙头企业Palantir近期也开展资本市场并购，拓展不同领域的下游客户，计划开始盈利并IPO，也是这一趋势的印证。
- **第三，收购锐软科技，瞄准医疗大数据核心痛点。**2016年9月公司公告，将以21.76元/股发行1205.42万股，并支付现金1.02亿元，共3.64亿元收购医疗大数据公司锐软科技100%股权，锐软承诺2016-2019年利润不低于2580, 3350, 4360, 5670万元。锐软医疗信息化平台中间件产品将现有医疗机构各种信息平台之间架起联通的桥梁，从而使信息互通共享。其瞄准医疗大数据应用的核心痛点，也将是未来医疗信息化投资新的重点领域。
- **第四，从大数据 1.0 到 4.0 持续推进。**2016年5月公司设立大数据产业基金，重点对人工智能、机器学习、大数据等领域的公司进行成长型股权投资，推进和完善大数据产业链和生态圈。其可以帮助真正利用好大数据利用人工智能、机器学习等技术进一步帮助决策与洞察。短期多业务的深度整合增加一定的母公司费用，但为公司未来的模式与规模升级打下基础。

投资建议与估值

- 假设锐软科技的并购在2017年完成，微调公司2016-2018年公司盈利预测，不包括后续潜在外延并购，预期实现净利润3.36, 5.19, 7.13亿元，对应EPS 0.51, 0.78, 1.07元。对应24.68元/股的PE为48, 31, 23倍。继续看好东方国信基于大数据在电信、金融、智慧城市、工业物联网、医疗等方面的持续成长，以及规模效益的逐渐显现。维持“买入”评级。

风险提示

- 公司业绩不达预期；并购事项过会仍有不确定性。

相关报告

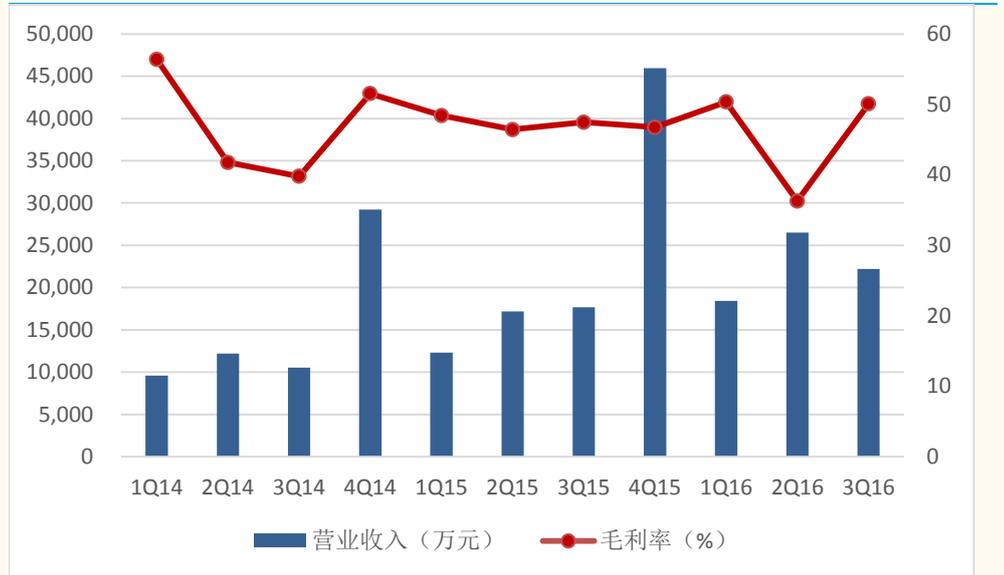
1. 《从商业智能到大数据 4.0，持续巩固领先地位 - 东方国信深度报告》，2016.5.10

周明巍 分析师 SAC 执业编号：S1130514090004
(8621)60230234
zhoumingwei@gjzq.com.cn

赵晖 联系人
zhao_hui@gjzq.com.cn

- 第一，三季报营收利润大幅增加符合预期，大概率全年完成计划。**
 公司业务稳步发展，三季度实现营业收入 6.7 亿元，归属于上市公司股东净利润 1.2 亿元，两项均同比增长 42.27%。四季度是软件类和信息服务类企业业绩确认的传统旺季，目前账面预售账款已有 7305 万。全年业绩确认有望维持现有的较快速度。

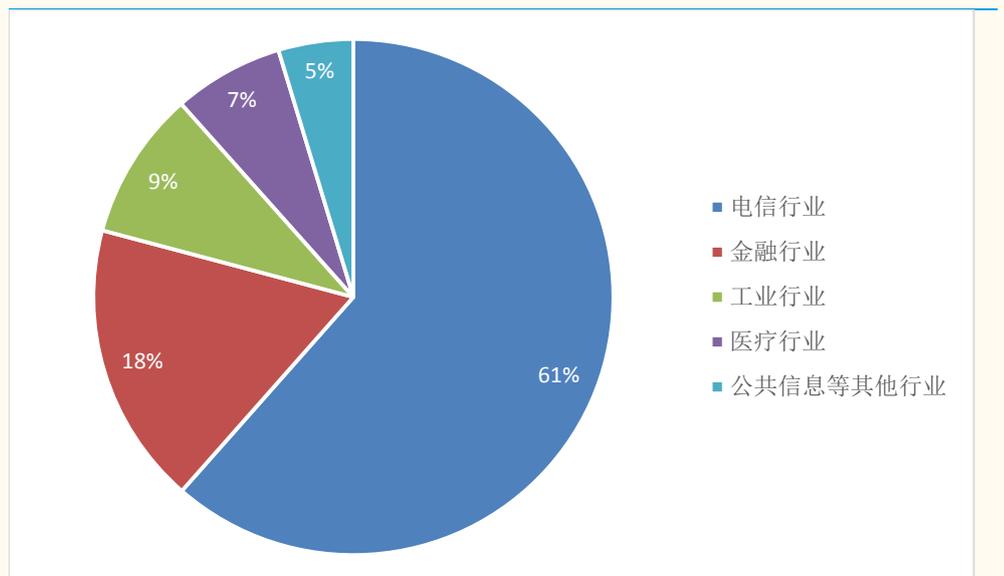
图表 1：东方国信 2014-2016 年各季度营收及毛利率情况



来源：wind, 国金证券研究所

- 第二，大数据 1.0 已经成为主流技术进入各行业，规模优势显现。**
 公司规模优势与协同效应将显现。公司充分发挥以用户为中心的大数据洞察能力，实践“大数据+行业”，释放数据的跨界应用价值。公司在电信、金融、智慧工业、智慧城市、智慧旅游、政府、大数据运营等领域的业务发展良好，市场空间不断扩大，重点业务领域业绩实现了高速增长。

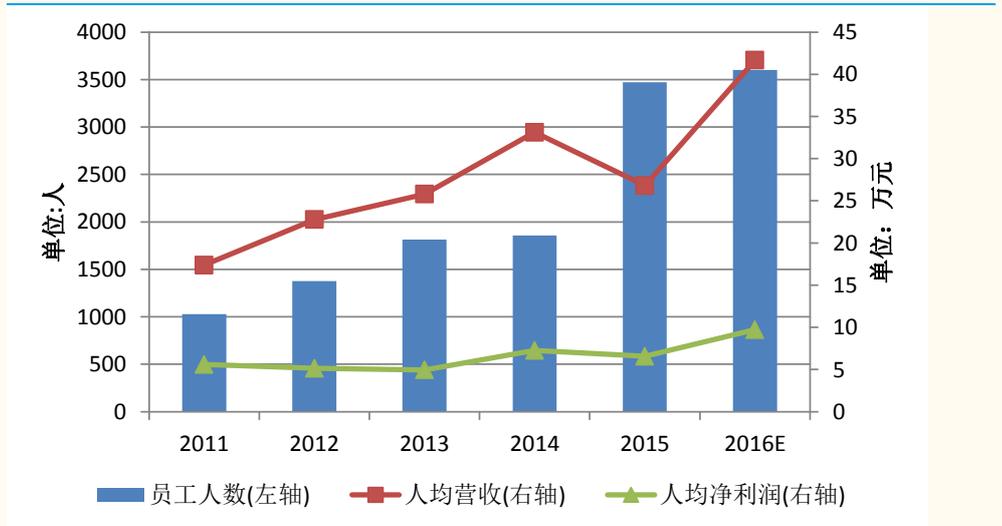
图表 2：东方国信 2016 年营收按行业分布预测



来源：国金证券研究所预测（注：按照假设锐软科技医疗大数据部分已经并表计算）

- 我们此前在《从商业智能到大数据 4.0，持续巩固领先地位》报告中将 2012-2015 年归类为以 Hadoop 技术为代表的大数据 1.0 技术的普及推广期，随着相关技术成熟应用于各个领域，我们认为那些已经在某些大数据应用领域占据优势的企业，可以将已有技术复制到各个下游领域，从而持续获得竞争优势和规模效应。从全球来看，大数据龙头企业 Palantir 等公司近期也纷纷开展资本市场并购，积极拓展不同领域的下游客户，即将开始盈利并 IPO，也是这一趋势的印证。
- 从东方国信的人均营收与利润的持续上升也可以看到这点(2015 年人均营收与利润的下滑是由于收购公司并表而员工数量只采用年终数字导致的表面下降，实际仍保持稳步上升趋势)。而这在我国人工成本不断上升的大背景下难能可贵，即使是在科技类企业中也绝非普遍。

图表 1：东方国信员工人数与人均营收利润的变化



来源：wind，国金证券研究所整理

- **第三，收购锐软科技，瞄准医疗大数据核心痛点。**2016 年 9 月公司发布公告，将以 21.76 元/股发行 1205.42 万股，并支付现金 1.02 亿元，以 3.64 亿元收购医疗大数据公司锐软科技 100% 股权，锐软科技承诺 2016-2019 年利润不低于 2580，3350，4360，5670 万元。由此公司得以延伸主业进入医疗大数据领域。锐软科技在医疗信息化领域所处地位特殊，其作为独立于提供某一底层应用以外的“独立第三方”供应商，其所研发的医疗数据处理相关产品得以不受其他供应商限制，广泛应用在国家卫计委 44 家下属医院及省市各地医院等累计超过 200 家，并正在加快布局国内医院的覆盖范围。
- 信息化早期，各行各业都会根据自身需要建立信息管理系统，以节省人力资源。当信息化运行一段时间之后，不同系统之间“语言不和”所导致的数据信息孤立，造成大量的“信息孤岛”现象。甚至在同一个企业或者单位内部，每个部门都有各自的系统，互相之间没有连接，有的信息系统还是重复建设。目前医疗信息化最核心问题就是打破孤岛，让信息互通共享，从而使真正实现大数据的价值成为可能。而打破“信息孤岛”迫切需要锐软科技所掌握的 SOA 中间件这样的“信息桥梁”，这也符合大数据时代的大逻辑。可以预期这也将是未来我国医疗信息化投入的重点。按每个医院采购数十万元估算，仅此一项全国 2.8 万家医院的潜在市场规模就在数十亿元。

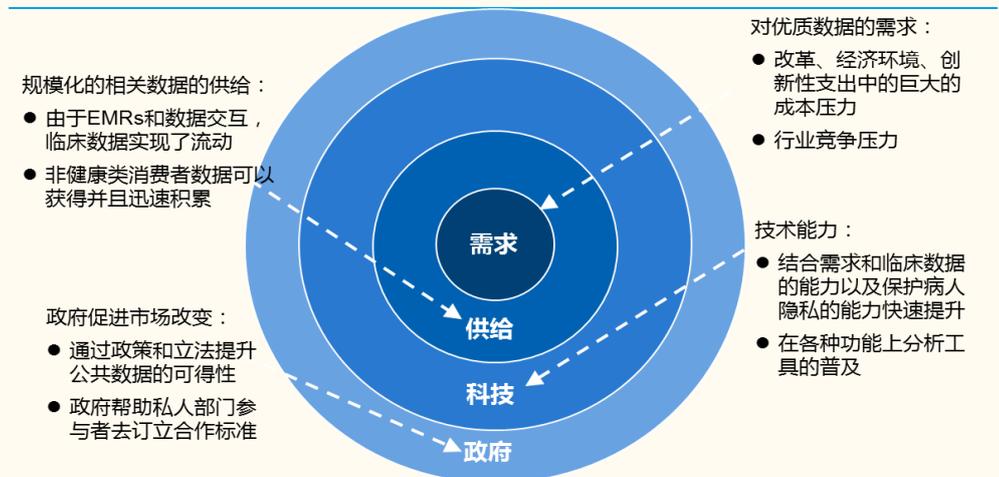
图表 4：国内医疗信息化投入



来源: wind, 国金证券研究所

- 根据麦肯锡《医疗行业的大数据革命》的报告, 随着医疗行业对大数据应用的需求、电子病历等医疗数据的爆发以及非医疗公众数据的聚合、医疗数据分析技术和工具的进步、政府对医疗大数据的推动(包括鼓励私营机构参与创建操作标准)4个方面的逐步推进, 医疗行业已经逼近大数据应用需求的引爆点。

图表 5: 多种有利的改变创造出了改革的临界点



来源: McKinsey, 国金证券研究所

- **第四, 从大数据 1.0 到 4.0 持续推进中。**
2016年5月公司设立大数据产业基金, 推动“大数据+”战略落地, 重点对人工智能、机器学习、大数据等领域的公司进行成长型股权投资, 推进和完善大数据产业链和生态圈。我们在此前的报告中将未来大数据演化升级渐次列为“从商业智能到大数据 4.0”5个时代。东方国信持续并购拓展下游行业, 除了业绩的并表以外, 我们认为也是为了未来走向 2.0 数据变现以至于 3.0, 4.0 时代做好准备, 真正利用好大数据利用人工智能, 机器学习等技术进一步帮助决策与洞察。虽然成立战略规划部门以及业务的深度整合所产生的人工成本会增加一定的母公司费用, 但这些为公司未来的模式与规模升级将打下坚实基础。

估值

- 我们假设锐软科技的并购在 2017 年完成，微调公司 2016-2018 年公司盈利预测，不包括后续潜在外延并购，预期实现净利润 3.36, 5.19, 7.13 亿元，对应 EPS 0.51, 0.78, 1.07 元。对应 24.68 元/股的 PE 为 48, 31, 23 倍。

投资建议

- 继续看好东方国信基于大数据在电信、金融、智慧城市、工业物联网、医疗等方面的持续成长，人均营收和利润的提升显示大数据技术广泛应用的规模效应正在显现。而公司手握十多亿现金(或类现金)也为其未来进一步的资本市场运作奠定了基础。维持“买入”评级。

风险提示

- 公司业绩不达预期；并购事项过会仍有不确定性。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	468	615	931	1,547	2,225	3,128
增长率	49.57%	31.4%	51.3%	66.2%	43.8%	40.6%
主营业务成本	-259	-318	-493	-811	-1,155	-1,621
%销售收入	55.4%	51.7%	53.0%	52.4%	51.9%	51.8%
毛利	209	297	438	736	1,070	1,507
%销售收入	44.6%	48.3%	47.0%	47.6%	48.1%	48.2%
营业税金及附加	-2	-4	-7	-11	-16	-22
%销售收入	0.3%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
营业费用	-29	-39	-52	-94	-141	-200
%销售收入	6.2%	6.3%	5.6%	6.1%	6.4%	6.4%
管理费用	-90	-109	-150	-263	-376	-529
%销售收入	19.3%	17.7%	16.2%	17.0%	16.9%	16.9%
息税前利润 (EBIT)	88	146	229	368	537	756
%销售收入	18.7%	23.7%	24.6%	23.8%	24.2%	24.2%
财务费用	5	0	-4	13	41	42
%销售收入	-1.1%	-0.1%	0.4%	-0.8%	-1.8%	-1.4%
资产减值损失	-2	-6	-5	-8	-4	-5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-2	-2	-1	5	13	17
%税前利润	n.a	n.a	n.a	1.3%	2.2%	2.1%
营业利润	89	138	219	377	587	811
营业利润率	18.9%	22.4%	23.5%	24.4%	26.4%	25.9%
营业外收支	9	9	29	9	9	9
税前利润	97	147	247	386	596	820
利润率	20.8%	24.0%	26.6%	25.0%	26.8%	26.2%
所得税	-7	-13	-19	-50	-78	-107
所得税率	7.5%	8.5%	7.8%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	90	135	228	336	519	713
少数股东损益	0	-1	-1	0	0	0
归属于母公司的净利润	90	136	229	336	519	713
净利率	19.3%	22.0%	24.5%	21.7%	23.3%	22.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	90	135	228	336	519	713
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	14	28	34	14	11	13
非经营收益	-4	6	9	3	-22	-26
营运资金变动	-142	-83	-182	-331	-260	-349
经营活动现金净流	-42	86	88	23	247	351
资本开支	-60	-112	-124	-125	-227	-109
投资	-18	-18	-177	-1	0	0
其他	0	0	-1	5	13	17
投资活动现金净流	-78	-130	-302	-121	-214	-92
股权募资	16	7	154	2,020	0	0
债权募资	50	10	305	-372	0	1
其他	-13	-5	-24	-25	-66	-67
筹资活动现金净流	52	12	435	1,623	-65	-66
现金净流量	-68	-32	221	1,525	-32	193

资产负债表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	282	241	456	1,981	1,949	2,142
应收款项	342	506	732	904	1,300	1,846
存货	17	31	104	100	130	155
其他流动资产	21	47	35	34	48	67
流动资产	662	825	1,326	3,019	3,427	4,210
%总资产	58.3%	45.4%	46.9%	65.0%	64.9%	68.2%
长期投资	10	8	22	23	22	22
固定资产	24	90	157	221	285	349
%总资产	2.1%	5.0%	5.6%	4.8%	5.4%	5.6%
无形资产	434	887	1,318	1,380	1,547	1,593
非流动资产	473	992	1,504	1,626	1,855	1,965
%总资产	41.7%	54.6%	53.1%	35.0%	35.1%	31.8%
资产总计	1,135	1,817	2,830	4,646	5,282	6,175
短期借款	50	65	372	0	0	0
应付款项	24	178	494	298	426	599
其他流动负债	45	70	104	197	253	327
流动负债	119	313	970	495	680	926
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	0	0	0	0	0	0
负债	119	313	970	495	680	927
普通股股东权益	1,014	1,498	1,852	4,142	4,595	5,241
少数股东权益	2	6	8	8	8	8
负债股东权益合计	1,135	1,817	2,830	4,646	5,282	6,175

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.665	0.486	0.404	0.513	0.778	1.069
每股净资产	7.469	5.368	3.276	6.321	6.885	7.853
每股经营现金净流	-0.310	0.307	0.156	0.035	0.371	0.526
每股股利	0.000	0.098	0.000	0.100	0.100	0.100
回报率						
净资产收益率	8.90%	9.06%	12.34%	8.12%	11.29%	13.60%
总资产收益率	7.95%	7.47%	8.07%	7.24%	9.82%	11.55%
投入资本收益率	7.60%	8.51%	9.45%	7.71%	10.16%	12.53%
增长率						
主营业务收入增长率	49.57%	31.42%	51.33%	66.20%	43.79%	40.55%
EBIT 增长率	21.62%	66.68%	56.82%	60.74%	46.09%	40.70%
净利润增长率	27.54%	50.30%	68.49%	47.12%	54.35%	37.41%
总资产增长率	45.73%	60.04%	55.77%	64.16%	13.70%	16.91%
资产管理能力						
应收账款周转天数	178.2	232.3	228.9	200.0	200.0	200.0
存货周转天数	22.8	27.4	49.8	45.0	41.0	35.0
应付账款周转天数	7.6	13.0	15.3	15.0	15.0	15.0
固定资产周转天数	14.7	14.4	11.7	7.8	6.0	4.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-22.81%	-11.73%	-4.53%	-47.73%	-42.35%	-40.79%
EBIT 利息保障倍数	-16.3	-384.6	55.7	-28.3	-13.2	-17.9
资产负债率	10.52%	17.22%	34.29%	10.66%	12.86%	15.00%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD