

强烈推荐-A (维持)

东方通 300379.SZ

目标估值: 80.00 元  
当前股价: 66.88 元  
2017 年 03 月 31 日

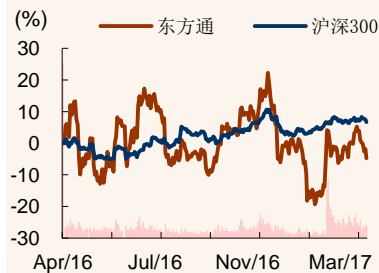
战略性强化大数据信息安全方向

基础数据

上证综指	3210
总股本(万股)	13843
已上市流通股(万股)	8106
总市值(亿元)	93
流通市值(亿元)	54
每股净资产(MRQ)	12.8
ROE(TTM)	6.3
资产负债率	%
主要股东	黄永军
主要股东持股比例	6.71%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	2	-4	-1
相对表现	2	-10	-8



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 《东方通(300379)——电信业务进入高速发展轨道》2016-10-14
- 《东方通(300379)——多层次并购体系加速公司外延落地》2016-09-27
- 《东方通(300379)——协同效应显现,内生有望走出低谷》2016-04-26

刘泽晶

010-57601795  
liuzejing@cmschina.com.cn  
S1090516040001

徐文杰

010-57601853  
xuwenjie@cmschina.com.cn  
S1090516090005

周楷宁

010-57601791  
zhoukaining@cmschina.com.cn  
S1090516060001

公司发布 2016 年报, 各条业务线战果累累, 且在不断积极探索全新业务和市场; 惠捷朗和微智信业等标的均顺利完成业绩承诺; 公司进一步增资微智信业, 战略性强化大数据信息安全方向投入, 维持“强烈推荐-A”评级, 目标价 80.00 元

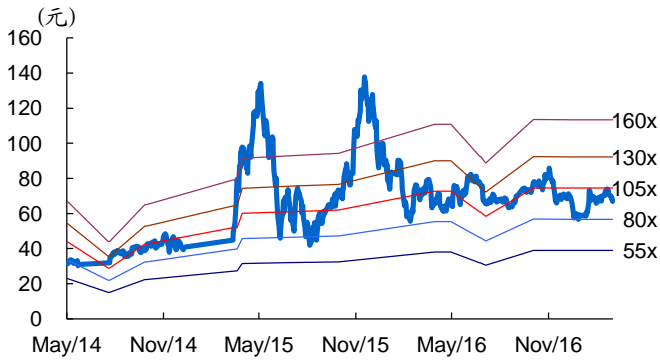
- **事件:** 公司发布 2016 年报, 期间实现营业收入 3.25 亿元 (+37.14%), 归母净利润 1.11 亿元 (+57.55%)。利润分配预案为 10 转 30 派 1.8 元。2017 年一季报预计收入增长约 45%, 归母净利润下降 0~27%。
- **收购标的业绩承诺兑现, 战略性加强大数据信息安全方向投入:** 公司多元化的业务布局取得了良好成绩, 在公告中有几处需要引起投资者重视的要点: 1) 惠捷朗实现扣非净利润 4732 万元, 微智信业完成扣非净利润 5405 万元, 均顺利完成业绩承诺, 打消了市场对于收购标的业绩不达预期的顾虑。2) 公司继续对微智信业增资 6000 万元, 体现了在战略层面上高度重视大数据信息安全方向的基本姿态, 通过加大对深度学习等前沿技术的投入力度, 提升其准确率和识别效率, 并开发基于大数据的安全分析及态势感知系统。3) 得益于惠捷朗与微智信业的并表贡献, 全年电信行业收入达到 1.95 亿元, 同比增长 93.23%, 在整体营收中的占比由 2015 年的 42.57% 提升至 59.98%, 在细分行业中占据绝对的领跑优势, 预计该趋势有望进一步持续。4) 公司明确了外延发展的路径, 重视协同效应, 将继续积极寻求收购优质资产进行有效整合。5) 一季报净利润水平不甚理想, 主要受经营季节性因素影响, 且公司一季度业绩占全年的比重较低, 不必过分担忧。
- **累累战果, 积极探索:** 1) 基础软件方面, 继续深耕中间件行业市场, 在交通、审计、水利等传统优势行业进一步提高了市占率及覆盖率, 同时在公检法、财政等领域拓展新空间。2) 大数据信息安全方面, 在运营商市场逐步形成了全网互联网安全管控平台布局。最高检等六部门联合打击电信诈骗, 以此为契机, 凭借在电信语音和大数据分析领域多年技术积累, 公司有望在语音安全市场领域有所斩获。3) 企业移动互联网方面, 从通用产品向行业解决方案转型, 进一步发展以金融和能源为主的行业垂直移动解决方案, 成功服务了中意财险、国家核电等知名客户。4) 政务大数据方面, 探索社会化数据与政府统计指标数据拟合关联分析, 拥有了广东和浙江案例作为坚实基础。
- **“强烈推荐-A”评级:** 考虑到公司的基础软件业务具有稀缺性, 多元化业务布局进展顺利。预计 2017~2019 年 EPS 分别为 1.25、1.55、1.87 元, 现价对应 53/43/36 倍 PE。维持“强烈推荐-A”评级, 目标价 80.00 元。
- **风险提示:** 各业务板块耦合性不够; 外延整合存在不确定性

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	237	325	530	679	849
同比增长	22%	37%	63%	28%	25%
营业利润(百万元)	47	82	152	197	244
同比增长	65%	73%	85%	30%	24%
净利润(百万元)	70	111	173	215	259
同比增长	24%	58%	57%	24%	21%
每股收益(元)	0.61	0.80	1.25	1.55	1.87
PE	110.3	83.7	53.4	43.1	35.7
PB	9.2	5.2	4.8	4.4	4.0

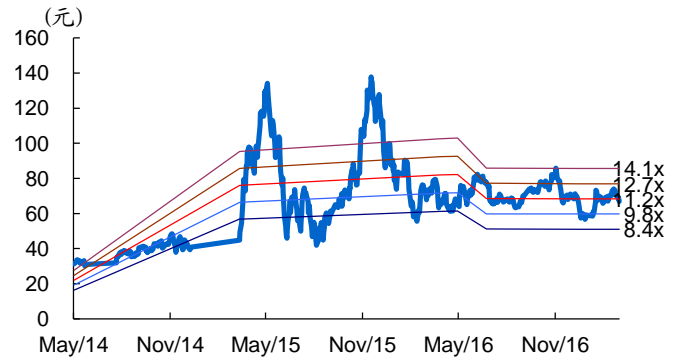
资料来源: 公司数据、招商证券

图 1: 东方通历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 2: 东方通历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

参考报告:

- 1、《东方通 (300379) — 电信业务进入高速发展轨道》2016-10-14
- 2、《东方通 (300379) — 多层次并购体系加速公司外延落地》2016-09-27
- 3、《东方通 (300379) — 协同效应显现, 内生有望走出低谷》2016-04-26
- 4、《东方通 (300379) — 一季度首次盈利, 协同效应显现》2016-04-07
- 5、《东方通 (300379) — 业绩增长平稳, 企业移动平台布局战略明确》2015-10-21
- 6、《东方通 (300379) — 转型政府大数据基础软件平台运营》2015-08-02
- 7、《东方通 (300379) — 收购数字天堂完善移动布局, 打造大智移云基础软件平台》2015-04-30
- 8、《东方通 (300379) — 收购微智信业拓展内容安全, 大数据转型再进一步》2015-04-09

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	452	1014	1134	1296	1507
现金	186	660	630	650	700
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	1	8	13	16	20
应收款项	257	309	444	568	710
其它应收款	5	14	23	29	36
存货	1	16	12	15	19
其他	2	8	13	17	22
<b>非流动资产</b>	471	950	1043	1143	1244
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	5	5	5	5	5
无形资产	14	25	24	24	23
其他	451	920	1014	1114	1215
<b>资产总计</b>	<b>923</b>	<b>1964</b>	<b>2178</b>	<b>2439</b>	<b>2751</b>
<b>流动负债</b>	77	186	253	338	438
短期借款	0	0	39	97	167
应付账款	3	41	58	75	93
预收账款	3	5	11	13	17
其他	70	140	145	153	161
<b>长期负债</b>	5	4	2	2	2
长期借款	0	0	0	0	0
其他	5	4	2	2	2
<b>负债合计</b>	<b>82</b>	<b>190</b>	<b>255</b>	<b>340</b>	<b>440</b>
股本	115	138	138	138	138
资本公积金	499	1312	1312	1312	1312
留存收益	227	324	472	649	861
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	841	1774	1923	2099	2311
<b>负债及权益合计</b>	<b>923</b>	<b>1964</b>	<b>2178</b>	<b>2439</b>	<b>2751</b>

现金流量表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	66	147	44	98	128
净利润	70	111	173	215	259
折旧摊销	26	26	5	5	5
财务费用	0	0	(11)	(7)	(3)
投资收益	0	0	(1)	(1)	(2)
营运资金变动	(29)	12	(139)	(127)	(146)
其它	(2)	(0)	17	13	14
<b>投资活动现金流</b>	(168)	(483)	(98)	(105)	(105)
资本支出	(8)	(6)	(5)	(5)	(5)
其他投资	(160)	(477)	(93)	(100)	(100)
<b>筹资活动现金流</b>	(13)	810	25	27	27
借款变动	(12)	(10)	39	57	70
普通股增加	58	23	0	0	0
资本公积增加	(57)	813	0	0	0
股利分配	(7)	(21)	(25)	(38)	(47)
其他	6	4	10	8	5
<b>现金净增加额</b>	<b>(115)</b>	<b>474</b>	<b>(30)</b>	<b>20</b>	<b>50</b>

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	237	325	530	679	849
营业成本	38	72	117	149	187
营业税金及附加	4	5	9	12	14
营业费用	61	56	95	122	153
管理费用	73	100	154	190	238
财务费用	(2)	(5)	(11)	(7)	(3)
资产减值损失	16	14	15	16	17
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	1	1	2
<b>营业利润</b>	47	82	152	197	244
营业外收入	35	45	45	47	50
营业外支出	1	2	1	1	1
<b>利润总额</b>	81	125	196	243	293
所得税	12	15	23	28	34
<b>净利润</b>	70	111	173	215	259
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属于母公司净利润</b>	70	111	173	215	259
<b>EPS (元)</b>	0.61	0.80	1.25	1.55	1.87

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>年成长率</b>					
营业收入	22%	37%	63%	28%	25%
营业利润	65%	73%	85%	30%	24%
净利润	24%	58%	57%	24%	21%
<b>获利能力</b>					
毛利率	84.2%	77.8%	78.0%	78.0%	78.0%
净利率	29.4%	34.0%	32.7%	31.7%	30.5%
ROE	8.3%	6.2%	9.0%	10.2%	11.2%
ROIC	4.6%	3.8%	6.3%	7.6%	8.6%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	8.9%	9.7%	11.7%	13.9%	16.0%
净负债比率	0.0%	0.0%	1.8%	4.0%	6.1%
流动比率	5.9	5.4	4.5	3.8	3.4
速动比率	5.9	5.4	4.4	3.8	3.4
<b>营运能力</b>					
资产周转率	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3
存货周转率	18.6	8.4	8.4	11.2	11.1
应收帐款周转率	1.0	1.1	1.4	1.3	1.3
应付帐款周转率	15.5	3.3	2.3	2.2	2.2
<b>每股资料 (元)</b>					
每股收益	0.61	0.80	1.25	1.55	1.87
每股经营现金	0.57	1.07	0.32	0.71	0.92
每股净资产	7.30	12.82	13.89	15.17	16.70
每股股利	0.13	0.18	0.28	0.34	0.41
<b>估值比率</b>					
PE	110.3	83.7	53.4	43.1	35.7
PB	9.2	5.2	4.8	4.4	4.0
EV/EBITDA	68.6	41.8	22.7	17.0	13.4

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

**刘泽晶**，2014/15年新财富计算机行业团队第三、第五名，2014年水晶球团队第三名。中央财经大学硕士毕业，6年从业经验。

**徐文杰**，招商证券计算机行业高级分析师，北京航空航天大学硕士。曾供职于IBM、VMware等公司从事大数据、云计算领域的工作，2014年加入招商证券。（本篇报告作者）

**周楷宁**，招商证券计算机行业高级分析师，2012、2013年新财富第一团队成员，北京大学硕士，武汉大学学士，4年证券从业经验。

**宋兴未**，招商证券计算机行业分析师，美国波士顿大学计算机工程系硕士，上海交通大学电子工程系学士。2016年加入招商证券。

**刘玉萍**，招商证券计算机行业分析师，北京大学汇丰商学院金融学硕士，对外经济贸易大学经济学学士。2017年加入招商证券研究所。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

### 公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。