

业绩符合预期，设立产业基金 加速外延拓展

- **业绩符合预期。**公司公告，2016年实现营业收入3.25亿元，同比增长37.14%；净利润1.11亿元，同比增长57.55%，EPS为0.88元，拟每10股派发现金红利1.8元（含税），以资本公积金每10股转增30股。公司同时发布2017年一季报业绩预告，预计净利润盈利240万元-330万元，同比下降0%-27%，预计公司营收较上年同期增长约45%。
- **微智并表增厚业绩，设立产业基金加速外延拓展。**公司于2016年5月完成对微智信业的收购后，新增大数据信息安全业务板块收入，纳入并表收入1.13亿元，占收入总额的34.80%，纳入并表净利润5,375万元，占净利润48.26%，有力拉动了公司业绩增长。公司拟向微智增资6,000万元，增强在大数据信息安全领域的综合实力；公司拟成立10亿规模产业基金，主要投资于全球范围内符合公司发展战略的优质项目，将为未来发展储备更多更好的并购标的，实现内生式增长和外延式扩张多元发展。
- **微智董事长担任上市公司总经理，有利于加强上市公司和微智未来协同效应。**公司公告，董秘徐少璞先生辞去副总经理担任常务副总经理，总经理沈惠中先生辞去总裁职位，将担任公司副董事长，黄永军先生担任总经理。黄永军于2009年至今任微智信业公司董事长兼总经理，此次担任公司总经理，也说明微智在公司体系的重要度，有利于加强上市公司和微智之间的协同效应。
- **内生业务加速向解决方案提供商转型。**公司正在转型升级为新一代软件基础设施及创新应用整体解决方案提供商，巩固在交通、审计、水利传统优势行业市场占有率，同时在公检法、财政等领域拓展新空间，进入更多的业务领域。目前公司积极布局大数据信息安全、企业移动互联网、网优测试、政务大数据、军工信息化等业务：1) 推进东方通泰业务转型，成功签下广东省经济形势预测分析数据库项目；2) 中标浙江省政府办公厅浙江经济运行监测平台项目，为未来在大数据运营领域的发展奠定了坚实的基础；3) 不断发展以金融和能源为主要方向的行业垂直移动解决方案，沉淀下包括金融行业移动保险解决方案与能源行业移动巡检解决方案，推进从通用产品向行业解决方案的转型；4) 以中间件产品线为基础，发展面向军工等涉密领域业务板块。
- **投资建议：**业绩符合预期，内生业务加速向解决方案提供商转型，微智董事长将担任上市公司总经理，有利于加强上市公司和微智未来协同效应，拟设立10亿规模产业基金，加速外延扩张。预计2017-2018年EPS分别为0.95元和1.15元，维持“买入-A”评级，6个月目标价85元。
- **风险提示：**业务整合风险、传统业务下滑风险。

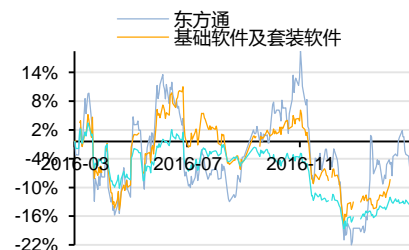
投资评级 **买入-A**
维持评级

6个月目标价：**85元**
股价(2017-03-30) **66.88元**

交易数据

总市值(百万元)	9,258.21
流通市值(百万元)	5,421.02
总股本(百万股)	138.43
流通股本(百万股)	81.06
12个月价格区间	56.66/85.85元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.44	-0.13	13.82
绝对收益	0.72	-3.62	-1.97

胡又文

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511050001
huyw@essence.com.cn
021-35082010

李小伟

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517020005
lixw2@essence.com.cn
010-83321050

相关报告

东方通：拟设立10亿产业基金，加速外延扩张	2016-09-27
东方通：经营效率大幅提升 开启新一轮外延周期	2016-07-31
东方通：转型磨合顺利 内生外延齐发力	2016-04-27

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	237.3	325.4	390.5	495.9	619.9
净利润	70.7	111.4	131.1	159.0	194.6
每股收益(元)	0.51	0.80	0.95	1.15	1.41
每股净资产(元)	6.07	12.81	13.58	14.50	15.62
盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	131.1	83.2	70.6	58.2	47.6
市净率(倍)	11.0	5.2	4.9	4.6	4.3
净利润率	29.8%	34.2%	33.6%	32.1%	31.4%
净资产收益率	8.4%	6.3%	7.0%	7.9%	9.0%
股息收益率	0.1%	0.0%	0.3%	0.3%	0.4%
ROIC	13.6%	16.3%	10.2%	11.8%	13.8%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	237.3	325.4	390.5	495.9	619.9	成长性					
减:营业成本	37.5	72.1	89.8	116.5	148.8	营业收入增长率	22.2%	37.1%	20.0%	27.0%	25.0%
营业税费	3.7	5.4	6.6	10.4	13.6	营业利润增长率	62.2%	71.4%	33.9%	29.6%	29.1%
销售费用	61.3	55.8	66.4	81.8	99.2	净利润增长率	23.8%	57.5%	17.7%	21.3%	22.3%
管理费用	73.0	100.5	121.0	148.8	179.8	EBITDA 增长率	38.8%	58.6%	3.8%	34.2%	32.3%
财务费用	-2.3	-5.1	-20.2	-21.3	-22.9	EBIT 增长率	42.8%	69.0%	16.7%	35.0%	32.8%
资产减值损失	15.8	14.1	16.0	16.0	16.0	NOPLAT 增长率	14.8%	55.5%	7.2%	23.7%	24.2%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	30.3%	70.6%	7.1%	6.7%	7.4%
投资和汇兑收益	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0	净资产增长率	7.6%	111.0%	5.9%	6.8%	7.8%
营业利润	48.3	82.8	110.8	143.7	185.5	利润率					
加:营业外净收支	34.0	43.1	43.4	43.4	43.4	毛利率	84.2%	77.8%	77.0%	76.5%	76.0%
利润总额	82.3	125.9	154.2	187.1	228.9	营业利润率	20.4%	25.4%	28.4%	29.0%	29.9%
减:所得税	11.6	14.5	23.1	28.1	34.3	净利润率	29.8%	34.2%	33.6%	32.1%	31.4%
净利润	70.7	111.4	131.1	159.0	194.6	EBITDA/营业收入	23.7%	27.4%	23.7%	25.0%	26.5%
						EBIT/营业收入	19.4%	23.9%	23.2%	24.7%	26.2%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	10	6	4	3	3
						流动资产周转天数	202	197	192	209	218
						流动资产周转天数	755	811	994	893	828
						应收帐款周转天数	372	313	325	326	328
						存货周转天数	3	9	17	17	17
						总资产周转天数	1,437	1,597	1,869	1,581	1,377
						投资资本周转天数	875	977	1,063	895	766
						投资回报率					
						ROE	8.4%	6.3%	7.0%	7.9%	9.0%
						ROA	7.7%	5.7%	6.3%	7.0%	7.9%
						ROIC	13.6%	16.3%	10.2%	11.8%	13.8%
						费用率					
						销售费用率	25.9%	17.1%	17.0%	16.5%	16.0%
						管理费用率	30.8%	30.9%	31.0%	30.0%	29.0%
						财务费用率	-1.0%	-1.6%	-5.2%	-4.3%	-3.7%
						三费/营业收入	55.6%	46.5%	42.8%	42.2%	41.3%
						偿债能力					
						资产负债率	8.9%	9.7%	10.1%	11.4%	12.8%
						负债权益比	9.7%	10.7%	11.3%	12.9%	14.6%
						流动比率	5.89	5.45	5.47	5.12	4.84
						速动比率	5.87	5.36	5.38	5.02	4.74
						利息保障倍数	-19.83	-15.30	-4.49	-5.75	-7.09
						分红指标					
						DPS(元)	0.08	-	0.19	0.23	0.28
						分红比率	16.3%	0.0%	20.0%	20.0%	20.0%
						股息收益率	0.1%	0.0%	0.3%	0.3%	0.4%

现金流量表

业绩和估值指标

	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	70.7	111.4	131.1	159.0	194.6	EPS(元)	0.51	0.80	0.95	1.15	1.41
加:折旧和摊销	11.6	12.9	1.9	1.8	1.7	BVPS(元)	6.07	12.81	13.58	14.50	15.62
资产减值准备	15.8	14.1	16.0	16.0	16.0	PE(X)	131.1	83.2	70.6	58.2	47.6
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	11.0	5.2	4.9	4.6	4.3
财务费用	0.4	0.0	-20.2	-21.3	-22.9	P/FCF	-91.6	-26.5	176.6	117.2	91.7
投资损失	-0.0	-0.2	-0.0	-0.0	-0.0	P/S	39.0	28.5	23.7	18.7	14.9
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	248.1	100.3	92.6	68.6	51.5
营运资金的变动	-30.6	4.3	-80.6	-81.8	-95.3	CAGR(%)	31.0%	20.4%	20.9%	20.7%	19.0%
经营活动产生现金流量	65.6	147.4	48.1	73.7	94.0	PEG	4.2	4.1	3.4	2.8	2.5
投资活动产生现金流量	-168.0	-482.8	0.0	0.0	0.0	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流量	-13.0	809.6	-6.0	-10.5	-16.0	REP					

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

胡又文、李小伟声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
北京联系人	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034