



东兴证券
DONGXING SECURITIES

东方通（300379）点评：立足自主创新，推进安全可控，业绩增长空间广阔

2019年11月04日

推荐/首次

东方通

公司报告

事件：

东方通于2019年10月29日发布公司2019年三季报：2019前三季度公司实现收入2.52亿元，同比增长31.64%，实现归母净利润4,841.51万元同比增长115.5%，基本每股收益0.1815元，同比增长123.80%；其中第三季度公司实现收入7385.44万元，同比减少9.38%，实现归母净利润385.83万元，同比减少81.5%。

点评：

自主创新势在必行，携手安全业务齐头并进，业绩总量增幅可观

2019前三季度公司实现收入2.52亿元，同比增长31.64%，主要由于泰策数据营收的计入；实现归母净利润4,841.51万元，去年同期归母净利润2,246.64万元，同比增长115.5%，主要由于东方通坚持自主创新，以核心技术为支撑，顺应自主可控大势，迎合信息安全市场需求，公司基础安全与信息安全两大主营产品线得以持续保持增长，业绩总量较上年同期跨上新台阶。

基础软件市场刚需，中间件厂商大有可为

长期以来，依赖自身的技术储备与先发优势，IBM和Oracle占据我国中间件行业大部分市场份额，但伴随着外部环境的变化，在新形势下，国产替代大势所趋，中间件领域自主可控进程被加速推进。东方通作为国产中间件的开拓者和领导品牌，几十载磨砺夯实基础，重视核心技术，底蕴丰厚，已完成的国产替代产品性能已在实践中得到了检验，在发展中规模优势尽显，今借外部环境催化，有望不断巩固自身在中间件领域的基础，扩大领先地位。

财务指标预测

指标	2017A	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	292.79	372.05	550.54	1,073.76	1,401.05
增长率(%)	-10.02%	27.07%	47.97%	95.04%	30.48%
净利润(百万元)	(307.29)	122.17	181.11	328.49	437.25
增长率(%)	-375.93%	-139.76	48.25%	81.37%	33.11%
净资产收益率(%)	-21.23%	8.59%	10.88%	16.48%	17.98%
每股收益(元)	(1.11)	0.44	0.64	1.17	1.56
PE	(31.28)	78.93	53.90	29.72	22.33
PB	6.65	6.76	5.86	4.90	4.01

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

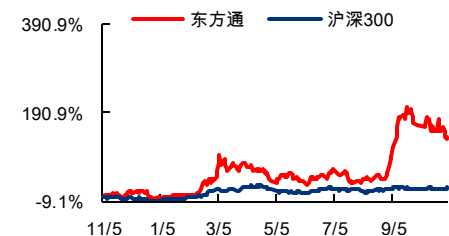
公司是国内领先的基础软件和信息安全解决方案提供商。东方通依托自身核心技术，打造先进的基础软件——尤其是中间件，产品质量性能稳定，在金融、通信、政府、能源、交通等多个行业中得到广泛应用。公司同时提供信息安全、创新应用产品与解决方案。立足于基础软件、云计算和大数据，致力于帮助客户实现业务创新、安全管控和数据的共享与价值挖掘。

未来6个月重大事项提示：

2019-11-15 召开临时股东大会

交易数据

52周股价区间(元)	33.6-14.04
总市值(亿元)	94.45
流通市值(亿元)	78.81
总股本/流通A股(万股)	28110/23455
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	5.12

52周股价走势图

资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：王健辉

010-66554035

wangjh_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050004

分析师：叶盛

010-66554022

yesheng@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480517070003

研究助理：陈晓博

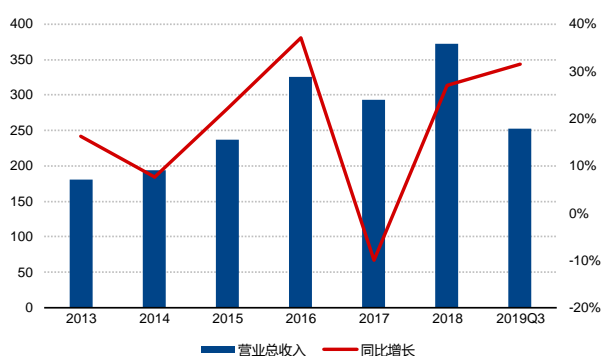
chenxb_yjs@dxzq.net.cn

2019年第三季度公司实现归母净利润385.83万元, 去年同期2,085.71万元, 同比减少81.5%。主要由于第三季度政府部门用户与运营商客户招投标和内部审批流程问题, 公司部分合同延迟落地, 影响了当期收入的确认; 东方通立足核心技术, 坚持独立自主, 随着越来越多的国产基础软件企业的崛起, 公司通过加大研发力度, 推进产品差异化, 不断迭代升级来增加自身竞争优势, 研发支出不断增加, 前三季度, 公司研发投入6839.14万元, 同比增长24.7%, 占营收比例27.12%, 持续上行趋势。

综合来看, 二者共同作用影响, 从而导致公司第三季度净利润数值上较上年同期有所下降。

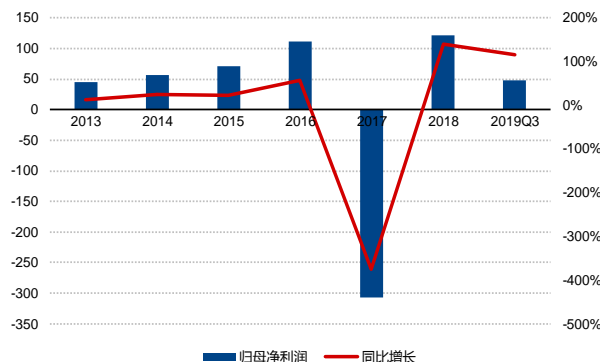
2019年第三季度公司销售费用支出5292.3万元, 同比增长43.11%, 主要由于公司扩大市场投入, 财务费用支出479.6万元, 同比增长154.82%, 主要由于支付贷款利息支出增加, 2019年由负转正后持续上行。

图 1: 公司营业收入及增长率 (百万元)



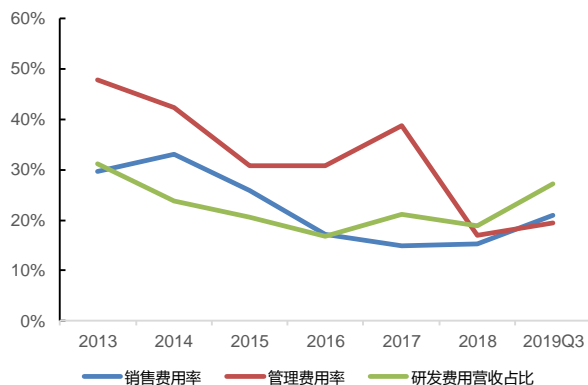
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 2: 公司归母净利润及增长率 (百万元)



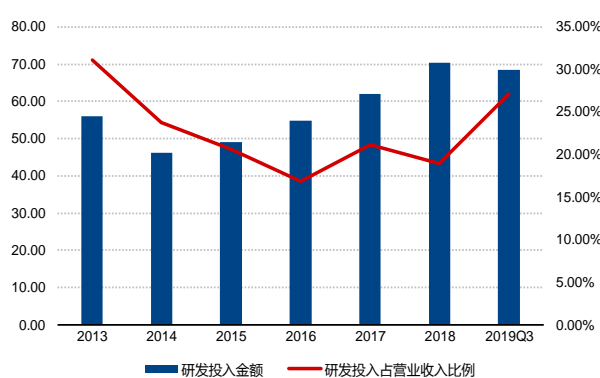
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 3: 公司费用率情况



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 4: 公司研发投入 (百万元)



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

5G 技术红利期, “AI 安全·安全+”大势所趋

5G 时代大背景, 公司着力于“AI 安全·安全+”。在政策不断推进 5G 商用, 鼓励人工智能、工业互联网、物联网等新型基础设施建设的环境下, 对配套的信息安全服务自然地提出了要求。5G 时代带来了大覆盖量, 高速度, 多连接数, 低延时, 也同样扩大了用户数据与外部世界的交互与融合, 是机遇也是挑战。面临新形势, 东方通借助在 4G 时代安全产品已经打下的良好基础和布局, 业务将平滑延伸到 5G, 系统和服务将不断得到扩容和提升, 通过升级技术实现 AI 加持来不断完善产品, 10 月 14 日全景网投资者关系互动平台上, 公司透露其 5G 路测产品已陆续接到 5G 设备厂商的需求订单。

东方通积极扩大市场布局大安全，将安全+延伸到各行各业，将安全融入工业互联网、智慧政务、社会治理、军工信息化等领域，从以运营商通信安全为主扩展到新的基础设施和 5G 催生的新兴行业。依靠政策利好与技术支撑，公司创新业务有望实现长期增长。

2019 年 10 月在武汉举行的第七届世界军人运动会上，东方通旗下全资子公司微智信业受托，为军运会提供互联网安全管控服务，以 7*24 小时实时监测、人工支撑服务及应急响应等保障措施，全力保障军运会期间网络信息安全，为军运会顺利、圆满举办保驾护航。证明公司安全业务已经得到认可，具备相当的能力。

乘鲲鹏而上，携手华为，今当拿云

公司与华为建立了战略合作关系。早在 2017 年 3 月，二者共同发布面向政府行业的经济运行监测平台联合解决方案，为华为政务云平台提供行业见解以及跨部门数据整合经验。2018 年 10 月，华为宣布与包括东方通在内的多家生态合作伙伴成立政务大数据联盟，汇聚政府、产业链相关企业、业务提供商、集成服务商等多方需求，提供资源共享、合作共赢的服务平台，构建并扩大政务大数据产业生态圈，助力东方通在智慧政务赛道上继续推进。

2019 年 3 月的华为中国生态伙伴大会上，华为再次携手东方通等生态伙伴共同成立金融开放创新联盟，着眼于金融行业核心交易系统、智慧金融新业务、经营分析管理系统、办公支撑系统四大业务场景，从芯片、服务器、操作系统、中间件、数据库到应用软件，自下而上地全方位构建面向场景的完整解决方案，助力金融机构实现安全可控，共建金融开放生态。

2019 年 6 月，东方通在投资者互动平台上，表明公司全资子公司惠捷朗的无线网优测试路测和拨测产品需要用到海思的授权协议，同时也可以为华为提供路测软件产品。2019 年 7 月 24 日，东方通作为鲲鹏云生态伙伴，受邀参加“华为云鲲鹏凌云伙伴计划”的发布。目前东方通已经完成了应用服务器中间件 TongWeb 等产品与鲲鹏云兼容适配认证，成为“华为云鲲鹏凌云计划”生态伙伴。2019 年 9 月，华为东方通安全可靠联合解决方案发布，华为泰山服务器与东方通应用中间件强强联合，较其他国产芯片与软件组合性能可以达到至少 4 倍以上的提升，更好地支持用户系统向可控环境迁移，是自主可控领域的巅峰碰撞。

而在未来，双方将基于战略合作，充分发挥自身优势，合力构建面向用户需求的安全、高效的深度云服务能力，为客户业务的发展与推广提供原动力，合作赋能“云+AI+5G”新时代，实现“1+1>2”。

表 1：东方通与华为的合作情况

时间	合作事项
2017 年 3 月 9-10 日	华为携手东方通共同发布面向政府行业的经济运行监测平台联合解决方案。从宏观、中观、微观三个层面，建立经济运行监测与综合信息服务体系，为各级政府提供经济运行综合监测、分析、预警等量化决策服务。
2018 年 10 月	联手华为与其他多家生态合作伙伴共同成立了政务大数据联盟。汇聚政府、产业链相关企业、业务提供商、集成服务商等多方需求，提供资源共享、合作共赢的服务平台，构建并扩大政务大数据产业生态圈，助力东方通在智慧政务赛道上继续推进。
2019 年 3 月 20-22 日	华为再次携手东方通等生态伙伴共同成立金融开放创新联盟。着眼于金融行业核心交易系统、智慧金融新业务、经营分析管理系统、办公支撑系统四大业务场景，从芯片、服务器、操作系统、中间件、数据库到应用软件，自下而上地全方位构建面向场景的完整解决方案，助力金融机构实现安全可控，共建金融开放生态。
2019 年 6 月	东方通受邀参加华为智能数据解决方案发布会，助力构建领先的数据基础设施。
2019 年 6 月	东方通在投资者互动平台上，表明公司全资子公司惠捷朗的无线网优测试路测和拨测产品需要用到海思的授权协议，同时也可以为华为提供路测软件产品。
2019 年 7 月	东方通作为鲲鹏云生态伙伴，受邀参加“华为云鲲鹏凌云伙伴计划”的发布。
2019 年 9 月	东方通应用服务器软件 TongWeb 之前已经与华为鲲鹏云完成兼容性认证，正式登陆华为云市场，单价 8.62 万元。

资料来源：公开资料、东兴证券研究所

表 2: 东方通与华为合作企业业务方案

解决方案	产品清单	方案简介
东方通经济运行监测平台 联合解决方案	东方通: 数据交换平台 TongDXP, 经济运行监测平台 华为: FusionStorage 云存储, FusionInsight 企业级大数据平台	大数据观点分析经济运行, 以全面汇集、融合每一个经济单元的实际运营数据, 形成自下而上的经济运行状态穿透, 结合传统经济统计结果, 实现交叉验证、比较调整, 为供给侧改革服务。基于政务大数据, 从宏观、中观、微观三个层面, 建立经济运行监测与综合信息服务体系, 为省市领导提供经济运行综合监测、分析、预警等量化决策服务。对城市经济发展的宏观、中观、微观性指标进行实时动态监测。从产业、行业、区域、时间多维度, 实时了解城市经济运行状态, 及不同产业、行业、企业运行情况。全面、准确、及时掌握所辖区域企业综合发展概况和评价排名, 为全市产业转型升级、招商引资、企业发展扶持等政策的制定和调整, 提供量化决策依据。企业综合评价为载体, 运用大数据技术, 对现存发展不和谐的要素, 进行原因分析; 政策的制订对产业发展的影响, 进行科学预测。
华为&东方通数据交换共享平台解决方案	东方通: 数据交换平台 TongDXP 华为: FusionSphere 云操作系统, FusionInsight 企业级大数据平台	抽象、归纳了多种常见的数据交换的开发模式、应用模式和管理模式, 为解决政府和企业多层级、跨地域、多部门间的数据资源的交换共享和业务协同支撑而研发了集数据交换共享、交换目录、统一管控于一体的专业数据交换平台软件 TongDXP, 具有稳定、可靠、安全、支持多层级交换、多交换域等特点, 可以帮助用户快速构建、运行和管理分布式应用系统间的数据交换共享, 支撑用户数据集成应用的快速实现。整个平台采用分层建设、按模块实现, 松耦合架构有利于后期的扩展、升级、替换。
华为东方通安全可靠联合解决方案	东方通: 东方通应用服务器软件 TongwebV6.1 华为: 智能计算 TaiShan 服务器	华为泰山服务器与东方通应用中间件作为纯自主可控最强的两个产品, 在当前的安全可靠是市场将有很大的市场需要和合作机会。东方通应用服务器运行在泰山服务器上, 性能较其他国产芯片与软件组合性能至少增强 4 倍以上, 更好地支持用户系统向可控环境迁移。

资料来源: 华为官网、东兴证券研究所

公司盈利预测及投资评级

公司近三年营业收入增长势头良好, 市场空间增长前景广阔, 业务拓展积极, 预计公司 2019 到 2021 年归母净利润分别为 1.81 亿元、3.28 亿元和 4.37 亿元, 对应 EPS 分别为 0.64 元, 1.17 元和 1.56 元, 当前股价对应 2019-2021 年 PE 值分别为 54/30/22 倍。给予“推荐”评级。

风险提示: 收购公司业绩不及预期、外部合作不及预期、业务拓展不及预期。

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019	2020E	2021E
流动资产合计	950	772	1283	1365	2002	营业收入	293	372	551	1074	1401
货币资金	599	370	661	147	420	营业成本	74	91	131	277	344
应收账款	301	350	542	1058	1380	营业税金及附加	4	5	7	15	19
其他应收款	6	7	11	21	27	营业费用	44	57	84	164	214
预付款项	6	5	7	9	10	管理费用	114	63	61	86	112
存货	33	39	59	124	155	财务费用	-9	-6	6	9	7
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	406.78	8.09	11.97	23.35	30.46
非流动资产合计	612	1260	1359	1359	1357	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	56	68	87	87	87	投资净收益	-3.96	-0.30	-0.88	-0.30	-0.30
固定资产	4	4	88	89	89	营业利润	-313	127	188	340	453
无形资产	17	17	13	11	11	营业外收入	14.17	0.01	0.01	0.01	0.01
其他非流动资产	0	79	79	79	79	营业外支出	0.19	0.18	0.18	0.18	0.18
资产总计	1562	2032	2643	2724	3359	利润总额	-299	126	187	340	453
流动负债合计	110	492	860	613	810	所得税	8	4	6	12	15
短期借款	0	0	299	0	145	净利润	-307	122	181	328	437
应付账款	74	55	82	173	215	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	4	7	12	20	31	归属母公司净利润	-307	122	181	328	437
一年内到期的非流动	0	48	48	0	0	EBITDA	-310	130	204	359	470
非流动负债合计	5	118	118	118	118	EPS (元)	-1.11	0.44	0.64	1.17	1.56
长期借款	0	112	112	112	112						
应付债券	0	0	0	0	0	主要财务比率	2017A	2018A	2019	2020E	
负债合计	115	610	978	730	928		2017A	2018A	2019	2020E	2021E
少数股东权益	0	0	0	0	0	成长能力					
实收资本 (或股本)	277	277	281	281	281	营业收入增长	-10.02%	27.07%	47.97	95.04%	30.48%
资本公积	1181	1184	1241	1241	1241	营业利润增长	-478.61	-140.41%	48.18	81.30%	33.09%
未分配利润	-37	85	266	595	1033	归属于母公司净利润增	-375.93	-139.76%	48.24	81.37%	33.10%
归属母公司股东权益	1447	1422	1665	1994	2432	获利能力					
负债和所有者权益	1562	2032	2643	2724	3359	毛利率 (%)	74.71%	75.41%	76.23	74.19%	75.42%
						净利率 (%)	-104.95	32.84%	32.90	30.59%	31.21%
						2021E	4.76%	-19.67%	6.01%	6.85%	12.06%
						ROE (%)	-21.23%	8.59%	10.88	16.48%	17.99%
经营活动现金流	109	127	59	-125	175	偿债能力					
净利润	-307	122	181	328	437	资产负债率 (%)	7%	30%	37%	27%	28%
折旧摊销	12.27	9.99	10.29	10.52	11.18	流动比率				2.23	
财务费用	-9	-6	6	9	7	速动比率				2.03	
应收账款减少	0	0	-192	-515	-322	营运能力					
预收账款增加	0	0	4	8	11	总资产周转率	0.17	0.21	0.24	0.40	0.46
投资活动现金流	-158	-363	-122	-34	-41	应收账款周转率	0.96	1.14	1.23	1.34	1.15
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	5.10	5.76	8.02	8.42	7.22
长期股权投资减少	0	0	-19	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	-4	0	-1	0	0	每股收益 (最新摊薄)	-1.11	0.44	0.64	1.17	1.56
筹资活动现金流	-13	9	348	-349	119	每股净现金流 (最新摊)	-0.22	-0.82	1.03	-1.83	0.98
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊薄)	5.22	5.13	5.92	7.09	8.65
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	139	0	4	0	0	P/E	-30.26	76.36	52.15	28.75	21.60
资本公积增加	-131	3	57	0	0	P/B	6.43	6.54	5.67	4.74	3.89
现金净增加额	-62	-227	284	-508	254	EV/EBITDA	-28.07	69.86	45.21	26.18	19.73
现金净增加额	-62	-227	291	-515	274						

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

分析师: 王健辉

计算机行业首席分析师, 四年证券从业经验, 兼具 TMT 行业研发经验与一二级市场研究经验, 曾任职方正证券, 曾获 2018 年万得金牌分析师计算机行业团队第一名, 2019 年加盟东兴证券计算机团队, 践行产业研究创造研究价值理念。

分析师: 叶盛

计算机行业研究员, 西安交通大学工业工程专业学士, 中央财经大学金融专业硕士, 2015 年加盟东兴证券研究所, 曾从事机械行业研究, 现从事计算机、互联网行业研究。

研究助理简介

研究助理: 陈晓博

中国人民大学会计硕士, 2019 年加入东兴证券研究所, 从事计算机行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司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。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。