

东方通（300379）2019年三季报点评

基础软件收入高增长，国产替代空间广阔

事项:

- ❖ 公司发布 2019 年三季报，实现营业收入 2.52 亿元，同比增长 31.64%；归母净利润 4841.51 万元，同比增长 115.5%；扣非归母净利润 3431.96 万元，同比增长 69.16%。

评论:

- ❖ **母公司收入高增长，验证国产替代加速。**公司 Q3 单季度收入同比下滑 9.38%，主要受政府、运营商等大客户招投标和内部审批流程影响，个别合同延迟落地。公司母公司专注于基础软件 Tong 系列中间件的研发、销售与相关服务，前三季度母公司收入为 9567.36 万元，同比增长 82.4%，其中 Q3 单季度收入 2873.97 万元，同比增长 68.5%。基础软件 Tong 系列中间件为产品型业务，未来随着业务规模的扩大，有望实现非常可观的业绩弹性。
- ❖ **国产替代空间巨大，中间件需求处于爆发增长的起点。**根据计世资讯发布的《2015~2019 年软件基础设施（中间件）市场发展趋势研究报告》，2016 年中国软件基础设施（中间件）市场总体规模为 55.3 亿元，而 IBM、Oracle 中间件销售金额在中国市场中的份额分别为 42.8%和 36.2%，由此可见国产替代空间巨大。随着软件国产化及企业信息化的不断推进，行业景气度的提升，东方通是国产中间件龙头，产品广泛应用于政府、交通、金融、电信、军工等众多行业领域。根据半年报披露，公司合同额和中标额较同期均明显增长，跟进中的省市平台、部门平台、行业平台均形成项目积累，预计将逐步陆续转化落地，为基础软件业务的高速发展奠定了良好基础。
- ❖ **携手华为云，共建国产软硬件生态。**据公司官方微信，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。公司已经成为华为鲲鹏生态的重要一员，双方有望实现软硬件协同，共同打造自主安全的华为云解决方案。
- ❖ **投资建议：**公司作为国产中间件龙头，有望高度受益于国产替代浪潮。我们预测公司 2019-2021 年归母净利润为 1.78 亿、3.01 亿、4.48 亿元，对应 PE 为 57 倍、39 倍、29 倍，参考可比公司估值，综合给予公司 2020 年 50 倍 PE，对应目标价 54.3 元，首次覆盖，考虑短期内受政府、运营商等大客户招投标和内部审批流程影响较大，暂给予“推荐”评级。

- ❖ **风险提示：**市场竞争加剧；政策支持不及预期。

主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	372	588	877	1,256
同比增速(%)	27.1%	58.0%	49.1%	43.3%
净利润(百万)	122	178	301	448
同比增速(%)	-139.8%	46.1%	68.6%	49.0%
每股盈利(元)	0.44	0.64	1.09	1.62
市盈率(倍)	77	57	39	29
市净率(倍)	7	6	6	5

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2019 年 11 月 7 日收盘价

推荐（首次）

目标价：54.3 元

当前价：33.66 元

华创证券研究所

证券分析师：陈宝健

电话：010-66500984

邮箱：chenbaojian@hcyjs.com

执业编号：S0360517060001

证券分析师：邓芳程

电话：021-20572565

邮箱：dengfangcheng@hcyjs.com

执业编号：S0360518080001

联系人：刘逍遥

电话：010-63214650

邮箱：liuxiaoyao@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	28,110
已上市流通股(万股)	23,455
总市值(亿元)	95.97
流通市值(亿元)	80.07
资产负债率(%)	24.1
每股净资产(元)	5.5
12 个月内最高/最低价	47.0/13.29

市场表现对比图(近 12 个月)



附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	370	914	1,332	1,826
应收票据	1	1	2	3
应收账款	350	336	417	579
预付账款	5	8	11	14
存货	39	47	56	76
其他流动资产	7	12	16	25
流动资产合计	772	1,318	1,834	2,523
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	68	68	68	68
固定资产	4	5	5	6
在建工程	0	0	0	0
无形资产	17	20	24	27
其他非流动资产	1,171	1,172	1,191	1,211
非流动资产合计	1,260	1,265	1,288	1,312
资产合计	2,032	2,583	3,122	3,835
短期借款	0	20	20	70
应付票据	0	0	0	0
应付账款	55	97	145	212
预收款项	7	11	17	25
其他应付款	338	538	588	638
一年内到期的非流动负债	48	48	48	48
其他流动负债	44	150	259	372
流动负债合计	492	864	1,077	1,365
长期借款	112.00	92.00	72.00	22.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	6	6	6	6
非流动负债合计	118	98	78	28
负债合计	610	962	1,155	1,393
归属母公司所有者权益	1,422	1,621	1,967	2,442
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	1,422	1,621	1,967	2,442
负债和股东权益	2,032	2,583	3,122	3,835

现金流量表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	125	230	264	331
现金收益	126	186	306	451
存货影响	-5	-9	-8	-20
经营性应收影响	-54	-16	-102	-192
经营性应付影响	322	246	104	124
其他影响	-264	-177	-36	-32
投资活动现金流	-363	-7	-28	-27
资本支出	-10	-7	-8	-7
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-353	0	-20	-20
融资活动现金流	9	321	182	190
借款增加	160	0	-20	0
财务费用	0	-11	-4	-6
股东融资	0	0	0	0
其他长期负债变化	-151	332	206	196

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	372	588	877	1,256
营业成本	91	147	205	280
税金及附加	5	9	16	23
销售费用	57	83	123	176
管理费用	63	91	131	188
财务费用	-6	5	2	-2
资产减值损失	8	26	18	25
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	0	-1	-1	-1
其他收益	44	65	88	126
营业利润	127	189	318	474
营业外收入	-1	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	126	189	318	474
所得税	4	11	17	26
净利润	122	178	301	448
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	122	178	301	448
NOPLAT	116	183	303	447
EPS(摊薄) (元)	0.44	0.64	1.09	1.62

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	27.1%	58.0%	49.1%	43.3%
EBIT 增长率	-138.9%	61.3%	65.2%	47.7%
归母净利润增长率	-139.8%	46.1%	68.6%	49.0%
获利能力				
毛利率	75.4%	74.9%	76.6%	77.7%
净利率	32.8%	30.4%	34.3%	35.7%
ROE	8.6%	11.0%	15.3%	18.4%
ROIC	16.5%	15.7%	18.8%	20.4%
偿债能力				
资产负债率	30.0%	37.2%	37.0%	36.3%
债务权益比	11.7%	10.2%	7.4%	6.0%
流动比率	156.9%	152.5%	170.3%	184.8%
速动比率	149.0%	147.1%	165.1%	179.3%
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3
应收帐款周转天数	315	210	155	143
应付帐款周转天数	254	186	212	229
存货周转天数	141	105	90	85
每股指标(元)				
每股收益	0.44	0.64	1.09	1.62
每股经营现金流	0.45	0.83	0.95	1.19
每股净资产	5.13	5.85	7.10	8.81
估值比率				
P/E	77	57	39	29
P/B	7	6	6	5
EV/EBITDA	76	50	31	21

计算机组团队介绍

组长、首席分析师：陈宝健

清华大学计算语言学硕士。曾任职于国泰君安证券、安信证券。2017 年加入华创证券研究所。2015 年新财富最佳分析师第 2 名团队成员，2016 年新财富最佳分析师第 6 名团队成员。

分析师：邓芳程

华中科技大学硕士。曾任职于长江证券。2017 年加入华创证券研究所。

助理研究员：刘逍遙

中国人民大学管理学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职 务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址：上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-50581170
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572500