超强大市 ——首次

东方国信（300166.SZ） 证券研究报告/公司研究/公司动态

日期：2012 年 2 月 8 日

行业：IT-软件产品与服务

增长潜力依然较强

陈启书

021-53519888-1918

mymailno@hotmail.com

执业证书编号：S0870510120022

基础数据(Y11)

报告日股价(元)	54.12
12mth A 股价格区间（元）	70.40/40.70
总股本（百万股）	40.50
无限售 A 股/总股本	25.13%
流通市值（百万元）	550.73
每股净资产（元）	16.56
PBR（X）	3.27
DPS(Y10,元)	

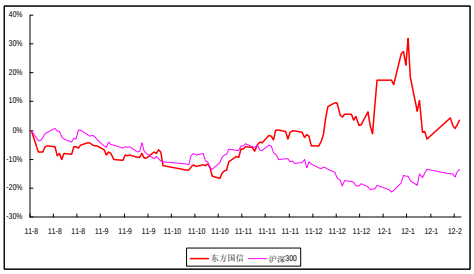
主要股东(Y11)

管连平	26.27%
霍卫平	19.70%
北京仁邦翰威投资咨询公司	11.82%
北京仁邦时代投资咨询公司	7.88%
毛自力	3.45%

收入结构(Y11)

数据分析平台	65.48%
基于 BI 的 CRM 应用	23.25%
企业数据平台	11.08%
其他	0.20%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



相关报告：

首次报告时间：2012 年 2 月 8 日

■ 主要观点：

收入保持较快增长

2011 年 1-12 月，公司实现营业总收入 178.81 百万元，同比增长 47.48%；其中，数据分析平台、基于 BI 的 CRM 应用、企业数据平台和其他等业务收入分别同比增长 18.37%、175.78%、37.53%和-72.71%；对应的收入构成分别为 65.48%、23.25%、11.08%和 0.20%，相比去年同期，分别变动-12.52、16.72、-0.90 和-3.30 个百分点。从 10-12 月单季度情况看，公司实现营业总收入 76.22 百万元，同比增长 54.07%，快于 1-12 月收入增长，占 1-12 月营业总收入的比为 42.62%。

公司营业总收入经过前 2 年的快速增长后，依然保持很高增速，显示公司产品市场需求整体十分充足。数据分析平台是公司的核心业务，增速较往年有所下滑，但基于 BI 的 CRM 应用业务增增速非常高，显示数据挖掘市场向实际营销方向发展，公司产品类别未来发展将更加平衡。从季节看，1-4 各季节收入增速呈现前低后高趋势，收入确认的季节性很强。

2011 年 1-12 月，公司实现营业毛利 94.34 百万元，同比增长 35.98%，慢于收入增长；其中，数据分析平台、基于 BI 的 CRM 应用、企业数据平台和其他等业务毛利分别同比增长 13.37%、133.00%、47.67%和-73.25%，对应的毛利构成分别为 69.45%、18.22%、12.14%和 0.19%。公司实现营业毛利率 52.76%，低于上年同期（57.22%）4.46 个百分点；其中，数据分析平台、基于 BI 的 CRM 应用、企业数据平台和其他等业务毛利率分别为 56.72%、45.64%、57.08%和 53.35%，相比去年同期，分别变动-2.50、-8.38、3.92 和-1.07 个百分点。从 10-12 月单季度情况看，公司实现营业毛利 40.68 百万元，同比增长 40.27%，营业毛利率 53.38%，高于 1-12 月毛利率水平。

营业毛利率整体同比出现下滑，最主要因素是天津子公司基于 BI 的 CRM 应用业务，代理收入较大，毛利率较低，导致公司该类业务毛利率下降 8 个多百分点。季节上，第 4 季度营业毛利好于前 3 季度。

主营业利润率较为稳定

2011 年 1-12 月，公司实现主营业利润 58.60 百万元，同比增长 49.65%，快于收入增长；公司主营业利润率 32.77%，高于上年同期（32.30%）0.48 个百分点。对应的期间费用合计为 35.74 百万元，同比增长 18.26%，其中，营业税金及附加、销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失等分别同比增长 116.40%、92.44%、47.64%、-41936.47%和 19.51%；期间费用率合计为 19.98%，低于上年同期（24.92%）4.94 个百分点，其中，营业税金及附加、销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失的费用率分别为 2.40%、5.60%、18.64%、-6.98%和 0.32%，相比去年同期，分别变动 0.77、1.31、0.02、-6.96 和-0.08 个百分点。从 10-12 月单季度情况

看，公司实现主营业利润 25.29 百万元，占 2011 年 1-12 月主营业利润的比为 43.16%，同比增长 27.83%，主营业利润率 33.18%，高于 1-12 月主营业利润率水平。

公司期间费用率的较大幅度下降，主要是来源于公司超募资金的银行利息收入，导致公司财务费用大幅负增长所致。

2011 年 1-12 月，公司实现归属于母公司所有者的净利润 57.57 百万元，同比增长 36.51%，慢于收入增长，净利润率 32.20%，低于上一年同期（34.78%）2.59 个百分点；其中，实现主营业利润、其他营业收益、营业外收益、所得税和少数股东损益分别同比增长 49.65%、0.00%、-8.08%、49.75%和 0.00%，对净利润的贡献率分别为 101.79%、0.00%、15.30%、-17.09%和 0.00%，相比去年同期，分别变动 0.48、0.00、-2.98、0.08 和 0.00 个百分点。从 10-12 月单季度情况看，公司实现归属于母公司所有者的净利润 25.73 百万元，占 2011 年 1-12 月归属于母公司所有者的净利润的比为 44.69%，同比增长 29.37%，净利润率 33.76%，高于 1-12 月净利润率水平。

公司净利润率的下降主要原因是公司营业外收益的同比下降，公司主营业利润的贡献是在增强的。第 4 季度净利润增长和利润率指标也明显高于前 3 季度。

未来业务成长路径清晰

公司业务主要是依据数据分析和数据挖掘技术，面向企业精细化和智能化管理和营销。在信息和精准营销的时代，公司商业智能技术和产品具备广阔的市场空间。

公司未来业务成长路径也很清晰。首先继续在不同电信客户间和电信客户的不同地区间的复制，然后向其他行业系统如金融、能源、新闻出版和交通等行业和集团企业推广。而且，随着规模的扩展，其产品化程度将更高，盈利能力也越强。最后，将是向中小企业的商业智能服务和运营市场，以及其他软件产品市场的开拓。

公司业务比较专注于商业智能技术和产品，市场定位明确，未来随着该市场需求的扩展，公司取得一定竞争优势地位的可能性较大。

预计 2012-2014 年公司可分别实现营业收入同比增长 48.37%、39.60%和 38.33%；分别实现归属于母公司所有者的净利润同比增长 41.45%、30.16%和 36.02%；分别实现每股收益（按最新股本摊薄）2.01 元、2.62 元和 3.56 元。目前股价对应 2012-2014 年的动态市盈率分别为 26.92、20.68 和 15.20 倍。

所以，首次对公司投资评级为未来 6 个月“超强大市”。同时注意未来市场技术变化和市场竞争的风险。

■ 数据预测与估值

至 12 月 31 日（￥.百万元）	2011A	2012E	2013E	2014E
营业总收入	178.81	265.31	370.38	512.34
年增长率（%）	47.48	48.37	39.60	38.33
归属于母公司所有者的净利润	57.57	81.43	105.99	144.18
年增长率（%）	36.51	41.45	30.16	36.02
每股收益（最新股本摊薄，元）	1.42	2.01	2.62	3.56
PER（X）	38.07	26.92	20.68	15.20

数据来源：公司公告，上海证券研究所（对应股价为 2012-02-03 日收盘价）

附分析师简介：2011 年，荣获“FT StarMine 2011 年度全球卖方分析师评选”（英国金融时报和路透旗下 StarMine 合作主办）“亚洲地区”奖项——软件与 IT 服务行业“最佳行业选股”第一名，“2011 年天眼中国证券分析师评选”“最佳独立见解分析师”奖项，另还获得了“明星分析师”入围奖；2010 年，获得朝阳永续“中国证券行业最佳伯乐奖评选”个人优胜组合奖；2009 年，获得今日投资“信息技术最佳分析师奖”，以及“明星分析师入围奖”。

分析师承诺

分析师　陈启书

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级:

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定　义
超强大市	**Superperform**	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	**Outperform**	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	**In-Line**	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	**Underperform**	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级:

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定　义
有吸引力	**Attractive**	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	**Neutral**	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	**Cautious**	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明:

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。