

收入高增长 模式复制效应逐步显现

2012年7月27日

推荐/维持

东方国信

财报点评

——东方国信（300166）半年报点评

王玉泉	TMT 小组负责人	wangyq@dxzq.net.cn	010-66554041	执业证书编号: S1480510120008
郭琪	信息设备行业分析师	guoqi@dxzq.net.cn	010-66554039	执业证书编号: S1480510120010

事件:

公司2012年上半年实现营业收入1.14亿元,同比增长53.43%;归属上市公司股东净利润2619.01万元,同比增长9.44%;基本每股收益0.32元。2012年半年度利润分配预案为每10股转增5股。二季度公司实现营业收入5421万元,同比增长50.96%;归属上市公司股东净利润1052万元,同比增长5.48%。

公司分季度财务指标

指标	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4	12Q1	12Q2
营业收入(百万元)	38.18	35.91	28.50	76.22	59.46	54.21
增长率(%)	6.99%	67.12%	95.14%	54.07%	55.75%	50.96%
毛利率(%)	62.72%	43.32%	49.65%	53.38%	51.02%	43.83%
期间费用率(%)	20.45%	14.83%	15.93%	17.30%	18.28%	15.27%
营业利润率(%)	40.00%	26.01%	30.53%	33.18%	30.29%	23.27%
净利润(百万元)	13.96	9.97	7.91	25.73	15.67	10.52
增长率(%)	13.90%	80.39%	75.76%	29.37%	12.27%	5.48%
每股盈利(季度,元)	0.345	0.246	0.195	0.635	0.194	0.130
资产负债率(%)	2.98%	2.48%	2.53%	8.87%	5.95%	2.71%
净资产收益率(%)	2.16%	1.57%	1.23%	3.84%	2.31%	1.53%
总资产收益率(%)	2.09%	1.53%	1.20%	3.50%	2.17%	1.49%

评论:

积极因素:

- 报告期内,公司实现营业总收入1.14亿元,同比增长53.43%,业绩增长的主要原因是上半年公司合并北京东华信通信息技术有限公司营业收入,天津子公司营业收入同比大幅增长。从公司分项业务来看,基于BI的CRM应用产品实现营业收入3757.74万元,同比增长118.17%,企业数据平台实现营业收入2401.87万元,同比增长192.67%。上半年电信运营商继续加大商业智能软件的投入,公司为中国联通成功实施了集中数据分析系统项目,体现了公司在该领域的技术优势,公司研发的产品能够充分满足客户在数据仓库建设、经营分析、决策支持、数据挖掘、客户服务与营销等众多领域的需求,并且在实施过程中能够进行灵活定制,满足客户的差异化需求。数据大集中也是行业发展的趋势,中国电信、中国移动也在借鉴中国联通的成功经验开发自己的经营分析系统。公司也有望凭借成功实施该项目的经验,在中国电信、中国移动进一步打开局面,扩大市场份额。由于BI软件系统具有很大的黏性,电信行业客户倾向于选择

- 已合作的软件供应商继续为其提供商业智能应用系统，随着目前存量客户的商业智能需求不断增加，公司业务量也将继续稳步增加，将保障公司利润的稳定增长。

消极因素：

- 公司的毛利率同比下降5.73个百分点至47.59%，主要是天津子公司通信设备销售业务收入增加，而该项业务毛利较低，导致公司综合毛利率水平有所下降。天津的盈利模式主要是通过后台的话费详单来进行分析，然后通过呼叫中心来电话营销高端客户，运营商会根据营销客户的数量返还佣金。我们预计随着天津子公司呼叫外包业务的逐步提升，公司的毛利水平也将有所改善，有望恢复到50%左右的正常水平。

业务展望：

- 公司是中国联通、中国电信等企业的商业智能系统核心合作厂商之一，也是中国铁通商业智能系统的三家核心厂商之一。商业智能系统在电信运营商的生产经营过程中得到了深入而广泛的应用，已经成为生产经营所必需的IT系统。公司将进一步巩固自身在电信领域的优势地位，从而保证公司利润的持续增长。商业智能应用系统在电信领域取得的成功带动了其他行业、企业对于精细化管理和精细化营销的需求，金融、能源、新闻出版业、零售等行业对于数据平台、数据仓库解决方案的需求逐渐释放。公司在电信领域取得的成功经验、技术水平和品牌优势，将为公司拓展其他领域奠定坚实的基础。公司涉足的商业银行有大连、锦州、苏州银行，公司还没有实施金融BI项目的经验，目前正在与金融BI经验丰富团队商谈，未来将在金融领域进行合作以打开局面，提升公司的成长空间。

盈利预测与投资建议：

- 公司在国内电信企业商业智能领域处于领先地位，长期与运营商保持良好的合作关系，其商业模式有望在电信运营商省分公司逐个复制，不断巩固和扩大企业市场份额。同时，公司持续拓展商业智能在非电信行业的应用，提升公司的成长空间。我们预计公司2012年-2014年的EPS分别为0.96元、1.23元和1.48元，对应的动态市盈率分别为21倍，16倍和13倍，维持“推荐”的投资评级。

风险提示：

- 电信领域BI投资放缓、非电信领域的进展低于预期。

表 1：公司盈利预测

指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
主营收入（百万元）	121.25	178.81	242.37	320.79	409.18
(+/-)%	53.51%	47.48%	35.54%	32.36%	27.55%
EBITDA（百万元）	40.59	48.25	63.69	87.61	110.49
(+/-)%	85.55%	18.88%	32.00%	37.55%	26.13%
净利润（百万元）	42.17	57.57	77.54	99.83	120.28
(+/-)%	68.90%	36.51%	34.69%	28.74%	20.49%
ROE	39.70%	8.58%	10.18%	12.08%	13.30%
EPS（元）	1.39	1.45	0.96	1.23	1.48
P/E	14.33	13.74	20.81	16.16	13.41
P/B	5.69	1.20	2.12	1.95	1.78

EV/EBITDA	13.59	5.56	15.93	11.31	8.72
-----------	-------	------	-------	-------	------

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

王玉泉

清华大学学士、硕士、博士，2008年加盟东兴证券研究所，从事计算机行业研究。

郭琪

电子信息工程专业毕业，2008年加盟东兴证券研究所，有三年通信行业研究经验。

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。

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，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。