

2012年9月13日

东方国信 (300166)

收入快速增长 利润率望提升

研究员: 侯卜魁

执业证书编号: S0910512040001

电话: 021-62448025

Email: houbokui@casstock.com

公司评级: 买入

当前价格 15.69元
 目标价格 20.79元
 目标期限 6个月

市场数据

总股本(万) 12,150.00
 总市值(亿) 19.06
 流通比率 25.12%

股价表现



公司是国内领先的企业商业智能系统解决方案提供商,业务按产品可主要分为企业数据平台、数据分析平台和基于BI的CRM应用三类,2012年上半年各类在营收中的占比分别为21.13%、42.99%、33.06%。

收入快速增长。公司2012年上半年营业收入为1.14亿,同比增长53.43%,绝大部分收入增长为内生性市场规模扩大所贡献。其中,中国联通业务同比增长超过40%,中国电信业务同比增长近30%。中国移动市场虽然贡献的业绩很低,但公司已参与其相关软件规范的编写,预测下半年有望产生可观的订单。

电信行业空间依旧较大。电信行业是公司的绝大部分收入来源,随着行业竞争的加剧、数据的快速增长和BI应用的逐步深入,未来的市场空间依旧可观。中国联通方面,公司产品已进入总部和26个省级机构,未来的增长空间主要在数据平台的升级和模块增加、分析平台和CRM应用的深度拓展。中国电信方面,公司产品已进入16个省级机构,下半年有可能切入电信总部,横向客户的拓展和纵向产品应用的加深均存在很大的空间。中国移动的BI市场空间较大,约占电信行业的一半,公司在数据分析平台市场上增长较为明显,未来的持续增长值得期待。

非电信行业市场拓展初见成效。2012年上半年,公司在金融、能源、新闻出版等行业通过提供BI咨询服务等形式进行了市场拓展,虽然前期收入贡献不明显,但利于为后续的大额订单签署打好基础。我们预测非电信行业下半年有望产生实质性订单。

公司依托自身的商业智能CRM产品,在运营商业流程外包领域发展如火如荼。子公司东方国信(天津)科技有限公司2012年营收2,777.25万元,同比大幅增长,约占去年合计9个月营收的89%,同时在人力包袱问题解决的基础上今年下半年毛利率将有所提升。吉林子公司和成都子公司在2012年可以实现盈利,2013年有望实现规模性收入。2012年9月份成立的北京子公司也将成为未来的一个业绩推动力。

历史报告回顾

《东方国信(300166): 市场经济下的企业竞争越激烈商业智能系统应用则越广泛》

2011-11-22

《东方国信(300166): 2011年业绩预告点评》

2012-01-04

《东方国信(300166): 2011年年报点评》

2012-01-31

营业利润率有望提升。随着公司募投项目的推进，公司 BI 产品或服务的交付效率将得到提升从而降低成本，同时子公司东华信通和东方国信（天津）科技有限公司的盈利能力也在改善。在毛利率提升和收入主要确认于下半年特别是第四季度两个因素的共同作用下，公司的营业利润率有望在下半年明显提升。

增值税退税有望增厚下半年业绩。公司今年的增值税退税至今尚未下发，使得营业外收入同比大幅下降。我们认为下半年集中下发的概率较大。在营收大幅增长背景下，增值税退税亦将明显增加，营业外收入也会处于较高水平。

盈利预测和估值。我们预测公司 2012-2014 年归属于母公司股东净利润分别为 7,688.72 万、10,663.09 万和 14,981.57 万，EPS 分别为 0.63 元、0.88 元和 1.23 元，EPS 同比增速分别为 33.55%、38.68%和 40.50%。基于公司的优势行业地位和业绩增长前景，我们认为给予公司 2012 年 33 倍 PE 是较为谨慎合理的，从而公司股票的合理估值约为 20.79 元，相对目前市场价格 15.69 元约有 32.50%的上涨空间，给予买入评级。

风险提示 电信行业 IT 投入放缓、非电信行业市场拓展不及预期、人力成本上升超预期。

表 1: 公司各项业务收入和毛利预测

单位: 万元

产品	项目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
企业数据平台	营业收入	1,612.46	2217.56	4878.63	6342.22	8244.89
	同比增速	9.36%	37.53%	120.00%	30.00%	30.00%
	毛利率	53.16%	57.08%	56.00%	58.00%	60.00%
数据分析平台	营业收入	7,691.72	9104.51	10925.41	15295.58	21413.81
	同比增速	73.64%	18.37%	20.00%	40.00%	40.00%
	毛利率	59.22%	56.72%	57.00%	59.00%	59.00%
基于 BI 的 CRM 应用	营业收入	2,329.79	6425.15	8995.21	12593.29	17630.61
	同比增速	51.60%	175.78%	40.00%	40.00%	40.00%
	毛利率	54.02%	45.64%	50.00%	50.00%	52.00%
硬件销售及其他	营业收入	490.76	133.91	803.46	1606.92	2410.38
	同比增速	7.27%	-72.71%	500.00%	100.00%	50.00%
	毛利率	54.42%	53.35%	5.00%	5.00%	5.00%
综合	营业收入	12,124.73	17,881.13	25,602.71	35,838.01	49,699.69
	同比增速	53.51%	47.48%	43.18%	39.98%	38.68%
	毛利率	57.22%	52.76%	52.72%	53.24%	54.06%

数据来源: 公司公告、航天证券研发部

表 2: 公司利润表预测

单位: 万元

项目	2010 年	2011 年	2012 年 E	2013 年 E	2014 年 E
营业收入	12,124.72	17,881.13	25,602.71	35,838.01	49,699.69
营业成本	5,186.91	8,447.30	12,105.42	16,758.14	22,830.17
营业税金及附加	198.56	429.68	793.68	1,110.98	1,540.69
销售费用	520.74	1,002.11	1,177.72	1,612.71	2,236.49
管理费用	2,256.95	3,332.20	4,352.46	5,734.08	7,703.45
财务费用	-2.97	-1,248.36	-800.00	-400.00	-100.00
资产减值损失	48.44	57.90	70.00	80.00	90.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	3,916.08	5,860.29	7,903.43	10,942.10	15,398.89
营业外收入	958.32	884.99	1,152.12	1,612.71	2,236.49
营业外支出	0.00	4.12	10.00	10.00	10.00
利润总额	4,874.40	6,741.16	9,045.55	12,544.81	17,625.37
所得税	657.18	984.11	1,356.83	1,881.72	2,643.81
净利润	4,217.22	5,757.06	7,688.72	10,663.09	14,981.57
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	4,217.22	5,757.06	7,688.72	10,663.09	14,981.57
EPS (元)	0.35	0.47	0.63	0.88	1.23
同比增速	68.90%	36.51%	33.55%	38.68%	40.50%

数据来源: 公司公告、航天证券研发部

具备证券投资咨询业务资格的说明:

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，航天证券有限责任公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

投资评级说明:

—报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准

—股票投资评级标准:

买入: 相对强于基准表现 20%以上

增持: 相对强于基准表现 10~20%

中性: 相对基准表现在-10%~+10%之间波动

减持: 相对弱于基准表现 10%以下

—行业投资评级标准:

看好: 行业超越基准整体表现

中性: 行业与基准整体表现持平

看淡: 行业弱于基准整体表现

免责声明:

本报告版权归“航天证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“航天证券”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何形式的担保。

风险提示:

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对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。

航天证券有限责任公司

地址: 上海市曹杨路 430 号

电话: 021-62446688

网址: www.casstock.com