

## 东方国信：大数据板块布局完成

### 核心观点

程杲 执业证书编号：S1100513040003  
互联网 (021)68416988-222  
研究员 chenggao@cczq.com

- ❖ **东方国信：大数据板块布局完成。**东方国信目前是上市公司中少数能够提供全流程商业智能、大数据领域软硬件产品、IT咨询的公司。公司下游主要集中在电信、金融、政府、工业等领域。
- ❖ **公司未来三年将保持 50%左右增速**，增长主要来源于：1) 工业、能源、城市大数据等新板块的横向拓展，2) 运营商业绩压力促使甲方加强数据资源的价值合作，3) 公司产品在联通渗透率较高，运营商内部变动将提升公司在电信和移动的占有率。4) 公司成功的外向收购趋势的延续。
- ❖ **公司大数据业务内生增长率 30%左右。**内生增长主要来自于两点：跨运营商拓展，及行业横向拓展。运营商方面，市场通常会认为电信运营商领域增长已经放缓，但对于东方国信来说，联通、电信、移动还是新兴市场，增速非常快，三大运营商领域明年订单数额加总将突破 5 亿。行业拓展方面，公司以大数据建设与应用的核心能力沿着行业跨界延伸到其他领域，目前业务规模已经与运营商板块平分秋色，领域已经覆盖通信、金融、智慧城市、公共安全、工业、农业等。
- ❖ **公司在外延收购方面将有较大的策略调整。**以前公司收购是着眼在大数据领域布局，以后将更专注于数据变现模式，主要着眼于并购细分行业名列前茅的标的，并购方向包括市场资源/研发/行业扩展/国外扩展等。
- ❖ **大数据核心标的毋庸置疑。**对于东方国信，市场上一直有其商业模式仍未脱离传统软件外包模式，而非真正大数据解决方案的争论。我们的看法是，电信运营商数据量大、营销属性突出的特殊性，使其业务并非一般软件企业可以承担。东方国信正是凭借其大数据实施、采集、挖掘的能力才能拿到此类订单。
- ❖ 根据公司在手订单等因素，我们预计公司今年营收将达到 10 亿左右，明年将增长到 15 亿左右，2016 年净利润达到 5 亿，主要来自通讯和金融。目前公司市值已经达到 193 亿元（增发后），对应 2016 年 PE 39 倍，在软件上市公司中处于较高水平。但我们看好公司在大数据领域的先发优势，仍有布局价值，给予增持评级，目标价 39 元。

川财证券研究所

成都：  
高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041  
总机：8628-86583000  
传真：8628-86583002

## 主营业务：借助运营商起步大数据

东方国信成立时立足于电信运营商的数据分析、商务智能服务、经营分析，目前是上市公司中少数能够提供全流程商业智能、大数据领域软硬件产品（主要是软件）、IT 咨询的公司。公司下游行业主要集中于电信、金融、政府、工业、能源和新闻媒体 6 大行业。

东方国信目前主要的营业收入来自于电信运营商（2014 年为 70%，2015 年上半年下降至 40%），产品系列主要是 BI 商业智能、CRM 客户关系管理、CTI 计算机电信集成等软件开发服务。

目前公司竞争对手主要是华为、亚信（电信运营商领域）、天源迪科等。在运营商、金融领域，公司竞争力较强。在智慧城市领域，公司在智慧城市中大数据业务方面公司具备较强的竞争力。技术方面，公司拥有分布式数据库，大数据集成与治理，数据挖掘，数据可视化等技术。

## 运营商是少数长期拥有大数据挖掘需求的行业

在运营商的运行过程中，电信业务的 C 端客户半定制导向逐渐突出（对比水、电、煤等其他带有强烈公共事业属性的行业），使数据分析和运营咨询逐渐成为产品监控、营销支持系统的衍生产品，因此客户数据分析能力逐渐成为客户选择系统方案提供商的重要决策因素。东方国信在这一过程中抓住历史机遇，逐渐培育了大数据解决方案的提供能力；之后借此独特优势迅速成长为运营商市场的龙头。

对于东方国信市场上一直有其商业模式仍未脱出传统软件外包模式，而非真正大数据解决方案的争论。我们的看法是，东方国信的营收固然主要来自系统实施，但在当前数据留存量巨大的今天，电信运营商数据量大、营销属性突出的特殊性，使其业务并非一般软件企业可以承担。反过来说，如果东方国信不具备大数据实施、采集、挖掘的能力，并不可能拿到此类订单。

这一点我们从东方国信 BI、CRM、CTI 等核心产品解决的运营商痛点可以得到一定验证：

- 电信 BI（商业智能）：公司为中国联通等客户提供经营决策支持系统。
- 电信 CRM：公司主推电信级的维系挽留、渠道管理、客户积分及俱乐部等系统。综合人工平台将业务应用、BI 和呼叫中心充分结合起来，通过对客户历史数据的挖掘分析，发现客户行为特征，节约呼叫成本的同时提高定制成功率。
- 电信 CTI：为电信运营商提供自动催缴和自动停复机等系统，提高电信企业生产自动化。同时，东方国信还为政府、电力、燃气等单位提供呼叫中心平台系统，满足

各单位业务需求。

因此在电信行业，基于大数据的增值服务也一般都是通过合作伙伴和渠道完成。部分电信运营商分布例如电信江苏分公司等也曾尝试自行建立系统，但并非行业主流做法。

## 联通数据仓库客户需求实际案例分析

以中国联通的数据仓库项目为例，动过国信整合了多领域数据，完成了当时电信行业最大的企业级数据仓库的构建，整合数据 2.8PB，用 220 个 x86 云节点提供计算支撑，在此之上满足了联通的六大业务需求：

图 1：东方国信联通数据仓产品解决联通六大业务需求案例分析

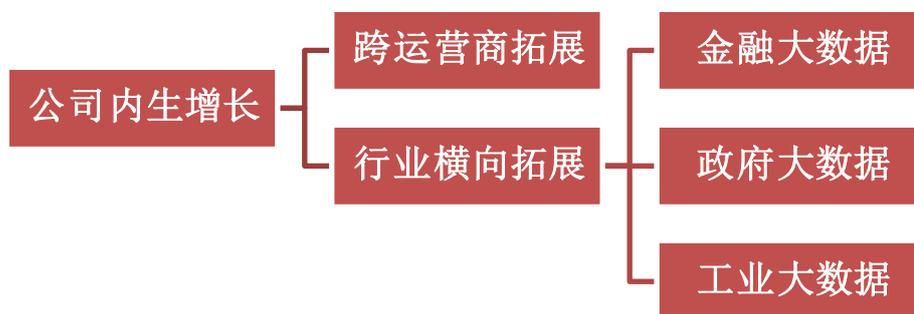
<p><b>用户质量体系</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>建立了3G、2G用户质量的分析体系</li> <li>直接服务于业务部门营销策略执行效果的跟踪和管理</li> <li>向管理层提供清晰准确的决策数据</li> </ul> <p><b>例：‘三无’用户，由总用户数占比的30%降至8%</b></p>	<p><b>产品监控体系</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>围绕产品发展、产品设计、销售效果、用户质量及违规监控，打造产品全程管控体系</li> <li>向管理层提供清晰准确的决策数据</li> <li>支撑业务部门营销策略执行效果的跟踪和管理</li> </ul> <p><b>例：3G套餐违反六统一原则发现</b></p>
<p><b>营销支撑体系</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>细分市场，立足用户全生命周期，结合产品架构体系，打造全过程营销体系</li> <li>直接服务业务部门对省分营销策略制定的指导及营销效果评估</li> </ul> <p><b>例：如意通随意打套餐政策：集团直接制定一线方案，快速执行，快速复制</b></p>	<p><b>终端监控体系</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>统一终端政策，防范省分违规操作，统筹资源规划，形成终端引进、销售、评估、优化终端政策闭环终端体系</li> <li>助力3G规模发展。</li> </ul> <p><b>例：仅5个月机卡分离率从41.7%降低至5%，节约终端补贴17.5个亿</b></p>
<p><b>成本管控体系</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>梳理收入、欠费、结算流程</li> <li>洞悉欠费、结算成本规模与影响</li> <li>挖掘成本上升原因，服务于业务部门引导优势业务发展</li> <li>提升利润空间，向管理层提供决策数据</li> </ul> <p><b>例：12省佣金超标,5省违规叠加费用快速定位</b></p>	<p><b>服务评价体系</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>结合用户通话重接率评估网络服务支撑，借助结算数据，洞悉客服接触规模及成效，形成软硬件并行服务评价体系</li> <li>结合用户质量、业务与消费能力、违规监控等数据实现3G业务评价体系</li> </ul> <p><b>例：网络侧话单批量造假发现，合约政策违规发现</b></p>

资料来源：东方国信，川财证券研究所

## 大数据业务继续高速增长

未来五年公司凭借大数据业务，内生增长率可以实现 30%左右。内生增长主要来自于两点：跨运营商拓展，及行业横向拓展。

图 2：东方国信内生增长归因分析



资料来源：东方国信，川财证券研究所

## 1、跨运营商拓展

市场通常会认为电信运营商领域增长已经放缓，但对于东方国信来说，联通、电信、移动还是新兴市场，增速非常快，三大运营商领域明年订单数额加总将突破 5 亿。

就中国联通内部来说，目前公司在手软件业务订单已经超过 3 亿，其背后驱动因素是运营商数据变现欲望强烈，对支撑系统需求增大，订单会继续增加。

电信方面的订单虽然在两年翻了 3 倍，但目前看仍是千万量级，而且公司对中国电信南方各省基本还未进军；随着大数据平台的上线，以后来自中国移动和中国电信的收入都是至少上亿级别的量级。此外，三大运营商换帅对公司也有利好，有利于公司业务拓展。

市场份额扩大，议价能力提高。目前运营商部分分部按计划制定收入变现落后进度，甚至出现了客户主动派单的情况。而传统竞争对手方面，来自亚信、天源迪科竞争压力越来越小。

## 2、跨行业拓展

公司以大数据建设与应用的核心能力沿着行业跨界延伸到其他领域，目前业务领域已经覆盖通信、金融、智慧城市、公共安全、工业、农业等。

从营收角度来看，目前公司的四大主要业务板块已经清晰：

- 电信运营商：中国联通、中国电信、中国移动，未来从软件实施向运营解决方案转型。
- 工业：主要基于北科亿力、Cotopaxi。面向高耗能、高污染、高危制造企业，包括智能工业、智能环保和智能安监三个方面。智能工业（节能业务），帮助企业实现节能增效；智能环保，帮助高污染企业做环保监测和预警；智能安监，帮助企业掌控生产安全状态，对重大安监时点进行预测。全国共有 2.5 万家高耗能企业，市场

空间巨大。

- 政府：由原来的智慧城市业务演变而来。从数据源、数据平台、数据运营都整合在一个主体内，在资本层面推动政府大数据的进展。包括：1) 智能设备，进行数据的采集。2) 支撑软件工具，进行数据交换、分析、封装、管控与展示等。3) 以城市为中心，建立城市数据集。军队方面未来订单上限 5000 万。
- 金融：主要基于科瑞明、上海屹通等。

## 外延收购

公司的并购历史非常成功，两年来推进 8 次并购全部成功。公司整合的特点是投后管理层可控，激励措施到位。

**图 3：公司近两年主要收购行动分析**

日期	交易标的	并购领域	交易总价值(万)
2015/8/21	炎黄新星100%股权	运营商代理线上平台	31200
2015/6/25	海芯华夏43.48%股权；	互联网+农业大数据	15000
2015/6/25	摩比万思25%股权	精准营销	
2015/5/4	Cotopaxi100%股权	工业节能大数据	17014
2014/12/16	普泽创智100%股权	Hadoop技术的大数据存储与实时分析	2370
2014/7/9	屹通信息100%股权	金融大数据	45080
2014/4/10	汉桥科创51%股权	电信运营商BI	3500
2013/8/2	北科亿力, 科瑞明100%股权	冶金、金融BI	21000

资料来源：东方国信，川财证券研究所

下面我们分析几个主要的收购标的：

### 1、上海屹通

上海屹通是公司金融板块的运营主体。业务条线有：1) 移动银行，包括手机银行、微信银行、直销银行等；2) 移动营销；3) 银行 BI 业务，包括报表平台，传统的数据仓库和绩效考核等。目前上海屹通的客户已发展至 100 多家银行，包括邮储银行、民生、浦发、兴业，农村信用社、澳门银行等；手机银行占全国 40% 份额、银行移动营销管理平台占全国 50% 份额。基于 Hadoop 技术的银行大数据平台建设也取得很大进展，陆续中标江苏银行、安徽农信、甘肃银行等。

上海屹通在大数据方面的产品线逐渐升级，将客户网银、手银、互联网渠道合并为互联网金融综合平台新产品线，目前已经中标了攀枝花银行、西安银行、洛阳银行、温州银行，客单价 400 万左右。

## 2、Cotopaxi

Cotopaxi 是工业大数据公司，为 35 个国家、400 家工厂进行工业数据的监测、收集、分析处理。Cotopaxi 的中国团队今年已签约 2 个合同，平均金额 500 万元，合同对象是能源监测平台、能源优化，预计 2015 年中国市场合同额 3000-5000 万元，2016 年预计会突破 1 亿元。

## 3、炎黄新星

炎黄新星主要包括两条产品线：1) 电商的解决方案，属于 B 端业务，帮助运营商做 B2B 的平台，对接众多代理商。2) 2C 的电商商城，卖运营商的产品。

一方面，炎黄将受益于运营商线下的营业厅转到线上的趋势，另一方面，炎黄可以增加公司服务运营商的粘性。但炎黄最重要的价值是其电商平台覆盖了 6、7 亿的 C 端客户，可以作为公司精准营销业务的出口。

## 4、摩比万思

公司参股的摩比万思是专业软件包分发管理平台，实现了从分发渠道、分发数据检测、统计优化等系统化功能，魔比万思和东方国信合作将产生很强的协同效应。

## 5、公司将进入内部整合阶段

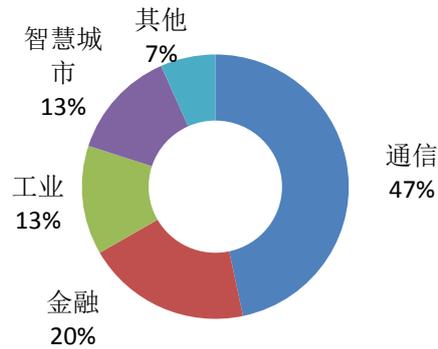
公司在外延收购方面将有较大的策略调整。以前的收购是在大数据领域布局，以后将更专注于数据变现模式，主要着眼于并购细分行业名列前茅的标的，并购方向包括市场资源/研发/行业扩展/国外扩展等。就今年来说，公司主要任务是内部整合。

- 移动板块。以前有移动事业部，移动二部，屹通信息，目前已经完成统一整合。
- 工业板块。正在整合北科亿力、Cotopaxi、工业应用事业部，整体合同额会突破 2 亿元，进入能源运营平台行业前三。
- 金融板块。原来也是三个条线（科瑞明、上海屹通等），2016 年将着手整合为统一的金融板块。

## 盈利预测

根据公司在手订单等因素，我们预计公司今年营收将达到 10 亿左右，明年将增长到 15 亿左右，其中通信等各板块构成如下。

图 4：东方国信 2016 年目标营收结构预计



资料来源：东方国信，川财证券研究所

净利润方面，我们预计 2016 年利润达到 5 亿左右，主要来自通讯和金融。

以目前公司 29.62 元价格计算，公司市值已经达到 193 亿元（增发后），2016 年 PE 39 倍，在软件上市公司中处于较高水平。但我们看好公司在大数据领域的先发优势，认为仍有布局价值，给予增持评级，目标价 39 元。

## 投资评级说明

证券投资评级:

以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。

买入: 20%以上;

增持: 5%-20%;

中性: -5%-5%;

减持: -5%以下。

行业投资评级:

以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。

超配: 高于 5%;

标配: 介于-5%到 5%;

低配: 低于-5%。

## 免责声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：J19651000。

©版权所有 2015 年川财证券有限责任公司