

2015年10月26日

证券研究报告·季报点评

东方国信(300166) 通信

买入(维持)

当前价: 35.7元

目标价: 一一元



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

三季度报业绩靓丽，大数据龙头迎来收获期

- **业绩总结:** 公司前三季度实现营业收入 4.7 亿元, 同比增长 46.8%。实现归属于上市公司股东的净利润 8445.9 万元, 同比增长 66.1%。其中第三季度实现营业收入 1.8 亿元, 同比增长 68%, 单季实现净利润 2943.8 万元, 同比增长 104.8%, 环比增速大幅提高。公司业绩增长主要由于合并范围增加, 同时业务增长所致, 毛利率方面保持稳定在 46% 左右。
- **报告期内来自运营商和金融客户的订单充足, 助力公司业绩爆发。** 1) 报告期内公司中标中国电信集团大数据汇聚平台项目, 继承建中国联通集团大数据集中平台和中国移动集团集中化经营分析深度分析云平台之后, 公司成为中国电信集团大数据汇聚平台的承建者, 是行业内唯一一家帮助三大电信运营商实现大数据集中建设的大数据供应商; 2) 在金融行业, 新增交通银行等多个重点客户, 金融大数据相关产品也展现出良好的发展前景, 助力公司业绩爆发。
- **成立事业部制, 保障公司并购后实现板块拼合与协同。** 1) 公司在今年虽然实施了多次产业并购, 并购后的目标公司作为独立经营实体存续并由其原有经营管理团队继续运营。公司目前一共有电信、金融、工业、智慧城市等事业部, 专业人做专业事, 有效缓解了因公司快速扩张而带来的管理问题; 2) 公司在成立事业部的基础之上, 也从客户资源、项目管理、技术研发、企业文化、业务团队、管理制度等方面与其进行整合, 确保公司作为一个整体能够协同作战。
- **面对更广阔的大数据市场, 公司将不断加大对非电信行业的开拓力度。** 1) 依托大数据应用技术、品牌优势以及在电信行业积累的丰富经验, 公司向金融、工业、农业、智慧城市等行业拓展; 2) 不断探索数据应用模式, 除原来订单模式, 还在探索如运营分成等全新的商业模式和创新产品, 寻找利润增长点。
- **盈利预测与投资建议。** 我们认为, 东方国信在纵向上已经形成采集、加工、存储、分析、应用、服务等一体化的产品和解决方案, 横向上不断拓展金融、工业、营销、农业等应用领域。未来, 随着运营商对大数据建设的加大投入和重视, 公司作为运营商的对外“代理人”, 从订单模式发展到与运营收入分成是大概率事件。同时, 大数据发展的宏观政策环境不断完善, 国家大力支持大数据产业发展为公司带来了巨大机遇。对比 A 股相关大数据概念股的估值水平, 继续给予“买入”评级。
- **风险提示:** 并购项目承诺业绩实现程度或不及预期, 证券市场系统性风险。

指标年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	615.27	993.68	1444.60	2035.13
增长率	31.42%	61.50%	45.38%	40.88%
归属母公司净利润(百万元)	135.63	240.31	353.96	492.21
增长率	50.30%	77.18%	47.29%	39.06%
每股收益 EPS(元)	0.24	0.43	0.63	0.87
净资产收益率 ROE	8.97%	6.32%	8.56%	10.72%
PE	148.71	83.93	56.98	40.98
PB	13.41	5.30	4.88	4.39

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 田明华

执业证号: S1250515060001

电话: 021-68415819

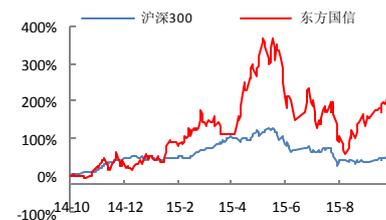
邮箱: tmhwa@swsc.com.cn

联系人: 贾明乐

电话: 021-68415526

邮箱: jml@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 西南证券

基础数据

总股本(亿股)	5.65
流通 A 股(亿股)	3.43
52 周内股价区间(元)	10.51-55.5
总市值(亿元)	201.69
总资产(亿元)	19.67
每股净资产(元)	2.97

相关研究

1. 东方国信(300166): 中标电信项目, 运营商数据应用再下一城 (2015-09-27)
2. 东方国信(300166): DT 浪潮来袭, 大数据王者腾飞在即 (2015-09-21)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E	现金流量表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	615.27	993.68	1444.60	2035.13	净利润	134.85	240.31	353.96	492.21
营业成本	317.82	494.42	714.75	1009.43	折旧与摊销	21.45	37.77	58.93	84.25
营业税金及附加	4.16	7.94	9.86	14.65	财务费用	-0.38	-9.94	-14.45	-20.35
销售费用	38.73	62.38	90.77	127.84	资产减值损失	6.25	5.00	6.00	7.00
管理费用	108.62	180.95	260.39	368.08	经营营运资本变动	-27.82	-373.13	-266.78	-388.06
财务费用	-0.38	-9.94	-14.45	-20.35	其他	-48.57	-5.00	-6.00	-7.00
资产减值损失	6.25	5.00	6.00	7.00	经营活动现金流净额	85.79	-104.99	131.66	168.05
投资收益	-1.99	0.00	0.00	0.00	资本支出	-625.11	-310.00	-310.00	-310.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	495.58	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-129.53	-310.00	-310.00	-310.00
营业利润	138.09	252.93	377.28	528.47	短期借款	15.00	-65.00	0.00	0.00
其他非经营损益	9.36	9.83	9.75	9.71	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	147.45	262.76	387.02	538.18	股权融资	348.42	2074.67	0.00	0.00
所得税	12.60	22.45	33.06	45.98	支付股利	0.00	-13.56	-24.03	-35.40
净利润	134.85	240.31	353.96	492.21	其他	-351.63	9.94	14.45	20.35
少数股东损益	-0.78	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	11.79	2006.04	-9.59	-15.04
归属母公司股东净利润	135.63	240.31	353.96	492.21	现金流量净额	-31.95	1591.05	-187.93	-157.00
资产负债表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E	财务分析指标	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	241.35	1832.40	1644.47	1487.47	成长能力				
应收和预付款项	552.61	928.11	1320.37	1867.27	销售收入增长率	31.42%	61.50%	45.38%	40.88%
存货	30.68	42.19	61.34	88.27	营业利润增长率	55.77%	83.17%	49.16%	40.08%
其他流动资产	0.33	1.51	1.76	2.45	净利润增长率	49.97%	78.20%	47.29%	39.06%
长期股权投资	7.95	7.95	7.95	7.95	EBITDA 增长率	67.32%	76.41%	50.22%	40.45%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	90.03	377.32	644.44	887.24	毛利率	48.35%	50.24%	50.52%	50.40%
无形资产和开发支出	887.12	872.10	856.08	839.06	三费率	23.89%	23.49%	23.31%	23.37%
其他非流动资产	6.73	6.70	6.67	6.64	净利率	21.92%	24.18%	24.50%	24.19%
资产总计	1816.80	4068.27	4543.07	5186.34	ROE	8.97%	6.32%	8.56%	10.72%
短期借款	65.00	0.00	0.00	0.00	ROA	7.92%	7.42%	5.91%	7.79%
应付和预收款项	90.70	126.59	186.38	266.73	ROIC	11.50%	12.95%	14.18%	15.71%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	25.87%	28.25%	29.20%	29.11%
其他负债	157.21	136.38	221.46	327.57	营运能力				
负债合计	312.91	262.97	407.84	594.31	总资产周转率	0.42	0.34	0.34	0.42
股本	279.02	564.96	564.96	564.96	固定资产周转率	28.57	9.09	4.84	3.99
资本公积	823.29	2612.02	2612.02	2612.02	应收账款周转率	1.57	1.59	1.53	1.51
留存收益	395.39	622.13	952.06	1408.87	存货周转率	13.31	13.57	13.81	13.49
归属母公司股东权益	1497.70	3799.11	4129.04	4585.85	销售商品提供劳务收到的现金/营业收入	89.52%	—	—	—
少数股东权益	6.18	6.18	6.18	6.18	资本结构				
股东权益合计	1503.88	3805.30	4135.23	4592.04	资产负债率	17.22%	6.46%	8.98%	11.46%
负债和股东权益合计	1816.80	4068.27	4543.07	5186.34	带息债务/总负债	20.77%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	2.68	10.88	7.52	5.85
					速动比率	2.58	10.72	7.37	5.70
					股利支付率	0.00%	5.64%	6.79%	7.19%
业绩和估值指标	2014A	2015E	2016E	2017E	每股指标				
EBITDA	159.15	280.76	421.76	592.38	每股收益	0.24	0.43	0.63	0.87
PE	148.71	83.93	56.98	40.98	每股净资产	2.66	6.74	7.32	8.13
PB	13.41	5.30	4.88	4.39	每股经营现金	0.15	-0.19	0.23	0.30
PS	32.78	20.30	13.96	9.91	每股股利	0.00	0.02	0.04	0.06
EV/EBITDA	61.44	65.29	43.91	31.53					
股息率	—	0.07%	0.12%	0.18%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，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。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

邮箱：research@swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

上海地区

蒋诗烽（地区销售总监）

021-68415309

18621310081

jsf@swsc.com.cn

罗月江

021-68413856

13632421656

lyj@swsc.com.cn

赵慧妍

021-68411030

13681828682

zhhy@swsc.com.cn

北京地区

赵佳（地区销售负责人）

010-57631179

18611796242

zjia@swsc.com.cn

陆铂锡

010-57631175

13520109430

lbx@swsc.com.cn

曾毅

010-57631077

15810333856

zengyi@swsc.com.cn

深圳地区

刘娟（地区销售总监）

0755-26675724

18665815531

liuj@swsc.com.cn

张婷

0755-26673231

13530267171

zhangt@swsc.com.cn

罗聪

0755-26892557

15219509150

luoc@swsc.com.cn

傅友

0755-26833581

13691651380

fuy@swsc.com.cn