

谨慎推荐 (首次)

东方国信 (300166) 深度报告

风险评级: 中风险

横向跨行业, 纵向全产业链的布局竞争优势显著

2017年9月5日

投资要点:

李隆海

SAC 执业证书编号:

S0340510120006

研究助理

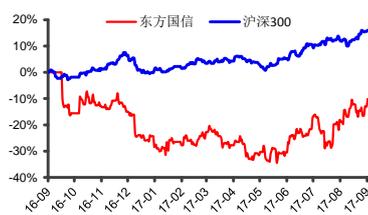
包冬青

S0340115120100

电话: 0769-22110619

主要数据 2017年9月4日

收盘价(元)	15.39
总市值(亿元)	161.59
总股本(百万股)	1,049.97
流通股本(百万股)	806.45
ROE (TTM)	9.00%
12月最高价(元)	17.13
12月最低价(元)	11.08

股价走势


资料来源: Wind 资讯, 东莞证券研究所

相关报告

■ **政策保驾护航, 细分市场软件和应用成看点。**《十三五规划纲要》明确提出实施国家大数据战略, 同时规划提出到2020年大数据相关产品和服务业务收入突破1万亿元, 年均复合增长率保持30%左右。大数据产业在经历了起步、热炒和调整, 正进入稳步发展阶段。根据中国产研智库数据, 细分市场分为基础建设、软件及应用, 基础建设市场预计到2018年因建设趋近完善有所减少, 而软件和应用市场将成看点, 预计2014-2020年大数据软件市场复合增速为32.5%, 同期应用市场复合增速高达80%。

■ **公司形成横向跨行业, 纵向全产业链的布局。**国内厂商主要集中在以数据处理和数据应用为主的商业智能(BI)应用软件上, 位于产业链末端直接对接客户需求。公司作为领先企业, 提供企业级大数据及云平台整体解决方案; 纵向上核心产品涵盖了大数据全业务链的软硬件一体化解决方案; 横向上, 在夯实通信领域优势同时, 自2013年起通过外延扩张方式实现跨行业大数据战略布局, 已服务于通信、金融、智慧城市、智慧旅游、医疗、公共安全、保险、新闻媒体、工业、农业等领域。得益于公司较强费用控制能力, 自2014年起净利润增速快于营业收入增速。

■ **电信运营商市场地位领先。**国际运营商大数据应用市场经历5年发展后已处于稳定发展期, 而国内市场正处于快速发展期。2017年上半年公司来自电信行业营收占比为40.70%, 营收同比增长16.23%。公司在电信运营商大数据市场已构建了全球最大的运营商大数据平台。2016年在中国联通已经形成30省份+集团的市场格局; 2017年上半年在中国电信已突破第24个省分市场; 2017年上半年在中国移动中的省级客户总数已达到24个。

■ **业务结构持续优化, 非电信领域成看点。**公司2017上半年来自金融、工业、政府及大数据运营合计营收占比超过50%, 且营收增长较快, 分别为33.55%、53.92%、29.11%、40.78%。已形成金融大数据(科瑞明+屹通信息), 移动互联网金融及大数据风控等成看点; 工业大数据(北科亿力+Cotopaxi), 2016年Cotopaxi因业绩承诺不及预期, 计提商誉减值准备3628.0万元, 其他子公司尚未出现商誉减值; 农业大数据(海信华夏)、大数据运营(摩比万思+炎黄新星)等的多轮驱动。

■ **盈利预测与投资建议。**预计17-19年的EPS分别为0.43/0.57/0.73元, 对应PE为36/27/21倍。首次给予“谨慎推荐”评级。

■ **风险提示。**毛利率大幅下滑; 业绩承诺不及预期; 整合费用支出加大。

主要财务指标预测表

单位(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万)	1,278	1,725	2,277	2,937
增长率(%)	37.23%	35.00%	32.00%	29.00%
净利润(百万)	328	448	597	770
增长率(%)	43.49%	36.63%	33.20%	29.11%
净利率(%)	25.7%	26.0%	26.2%	26.2%
PE	49	36	27	21

资料来源: Wind 资讯, 东莞证券研究所

 本报告的信息均来自已公开信息
 请务必阅读末页声明。

目录

1. 公司简介	3
1.1 发展历程	3
1.2 经营分析	4
2. 大数据行业现状	5
2.1 政策护航助力行业景气度持续	5
2.2 大数据产业链结构	7
3. 外延并购整合推动“大数据+行业”落地	8
3.1 通信板块	8
3.2 金融板块	9
3.4 工业板块	9
3.5 政府板块	10
3.6 农业板块	10
3.7 大数据运营和其他行业	11
4. 投资建议	11
5. 风险提示	12

插图目录

图 1：公司发展历程	3
图 2：公司横行+纵向的大数据战略布局	3
图 3：公司 2008-2016 年营业收入及净利润（百万元）及其增速（%）	5
图 4：公司 2008-2016 年毛利率、净利率及三项费用率（%）	5
图 5：国内大数据市场规模预测（亿元）及产业链结构	6
图 6：大数据产业链领先企业	6
图 7：国内外电信大数据应用发展历程	7

表目录

表 1：收购的主要子公司业绩承诺情况	3
表 2：公司 2017 上半年主营收入占比	5
表 3：国内大数据政策条例	6
表 4：可比公司对比	7
表 5：三大运营商大数据规划	9
表 6：公司 2017-2019 收入预测（亿元）	11

1. 公司简介

1.1 发展历程

形成横向跨行业，纵向全产业链的布局。公司成立于 1997 年，2011 年于创业板上市，目前主营业务是致力于为客户提供企业级大数据及云平台整体解决方案。纵向上公司大数据产品线的核心产品涵盖了大数据采集、汇聚、处理、存储、分析、挖掘、应用、管控等大数据全业务链的软硬件一体化解决方案；横向上，在夯实通信领域优势的同时，自 2013 年起通过外延扩张方式实现跨行业大数据战略布局。形成了横向跨行业，纵向全产业链的全行业布局，以领先的大数据解决方案帮助客户从数据中获得洞察，驱动大数据商业模式创新。

图 1：公司发展历程



资料来源：公司公告，东莞证券研究所

外延扩张情况：2013 年，公司通过收购北科亿力和科瑞明，进入工业大数据行业和金融大数据行业；为抓住银行业在移动及互联网金融、金融大数据方面应用的发展契机，2014 年收购了上海屹通，进一步深化了金融大数据行业的业务布局；收购了英国 Cotopaxi Limited 100% 股权，尝试国际化步伐，不断完善工业大数据的战略布局；2015 年，通过参股摩比万思进入移动互联网精准营销业务领域，同时，还通过增资海芯华夏布局农业大数据。子公司承诺业绩如下表所示，2016 年，子公司 Cotopaxi Limited 经审计的 2015、2016 年度净利润分别为 277,666.24 英镑和 1,259,905.31 英镑，因业绩承诺不及预期，计提商誉减值准备 3628.0 万元。此外，2016 年因计提的资产减值准备使 2016 年归属净利润总额减少 5274.2 万元。

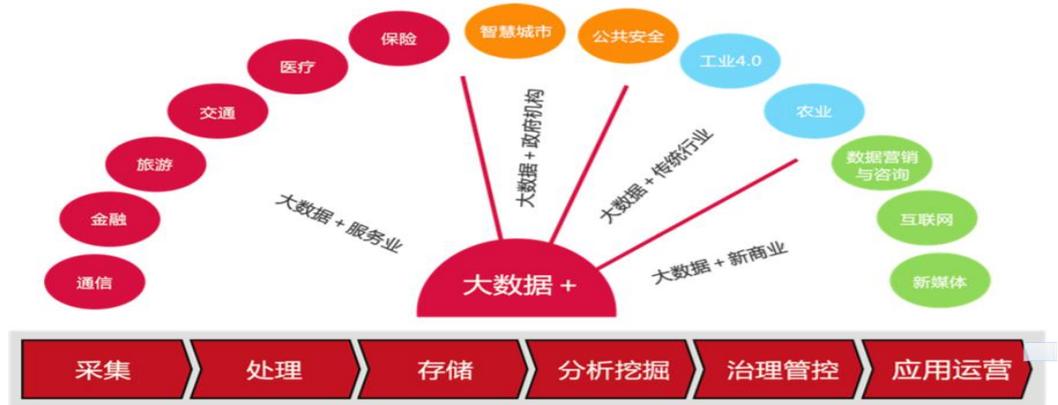
表 1：收购的主要子公司业绩承诺情况

时间	名称	比例	2016 商誉减值	2015 (万)	2016 (万)	2017 (万)
2013	科瑞明	100%	否	1000		
2013	北科亿力	100%	否	1500	1800	2200
2014	屹通信息	100%	否	4550	5915	
2015	Cotopaxi	100%	是	2,427,766 英镑	3,398,873 英镑	5,098,309 英镑
2015	海芯华夏	43%	否	500	1500	3000
2015	摩比万思	25%	否	0	500	2000
2015	炎黄新星	100%	否	2100	2600	3200

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

通过内生+外延的发展，目前已形成四条业务主线：（1）大数据+服务行业，如通信、金融等；（2）大数据+政府机构，如智慧城市、智慧旅游、智慧交通、公共安全、精准医疗等；（3）大数据+传统行业，如工业、农业等；（4）大数据+新商业，如大数据运营、媒体运营等。

图 2：公司横行+纵向的大数据战略布局



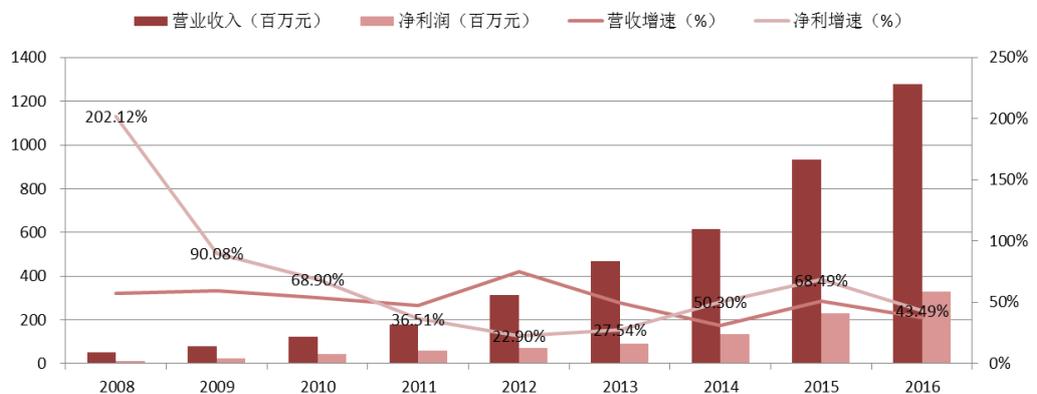
资料来源：公司官网，东莞证券研究所

2016年5月，公司完成了2015年定增，募集资金总额17.96亿元，用于大数据分析服务平台项目、互联网银行平台项目、工业大数据智能互联平台项目、城市智能运营中心项目、分布式大数据处理平台项目，并适当补充公司流动资金。有望夯实公司通用大数据分析工具产品竞争力，为巩固行业地位和拓展行业市场提供更强大的支撑。

1.2 经营分析

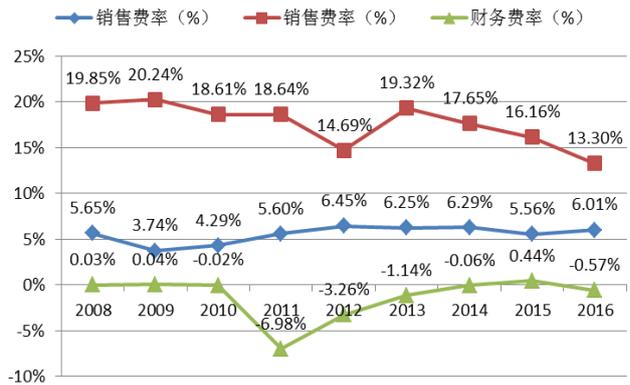
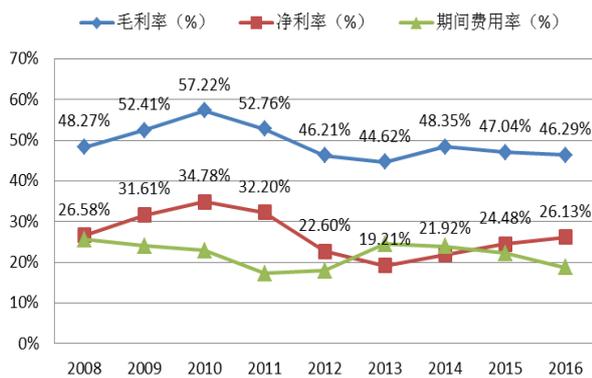
从2014年起归属净利润增速快于营业收入增速。公司毛利率在2013达到历史低位为44.6%，此后小幅回升至2016年保持相对稳定的区间震荡。得益于公司较强费用控制能力，期间费用率自2013年起逐年下滑，其中销售费率下滑较快，从2013年的19.32%下滑至2016年的13.3%。因此公司从2014年起其归属净利润的增速快于营业收入增速，近三年营业收入及归属净利润复合增速分别为39.75%、53.74%。

图 3：公司 2008-2016 年营业收入及净利润（百万元）及其增速（%）



资料来源：wind，东莞证券研究所

图 4：公司 2008-2016 年毛利率、净利率及三项费用率（%）



资料来源: wind, 东莞证券研究所

2017 年上半年, 公司实现营业总收入 5.47 亿元, 同比增长 21.86%; 实现归属净利润 1.04 亿元, 同比增长 49.60%。

电信领域市场地位领先: 从公司的客户的行业分布上看, 2017 上半年来自电信行业营收占比进一步减少到 40.70%, 目前仍为主要收入来源, 2017 上半年营收同比增长 16.23%, 毛利率同比上升 1.20%。公司在电信运营商大数据领域市场地位领先, 已构建了全球最大的运营商大数据平台。2016 年度在中国联通已经形成 30 省份+集团的市场格局; 2017 年上半年在中国电信已突破第 24 个省分市场; 2017 年上半年在中国移动中的省级客户总数已达到 24 个, 市场覆盖率达到包括集团在内的中国移动省级客户的 80%。

业务结构持续优化, 非电信行业的业务收入规模持续扩大。 2017 上半年来自金融行业、工业行业、政府行业及大数据运营合计营收占比扩大到 52.11%, 且营收增长较快, 分别为 33.55%、53.92%、29.11%、40.78%。

表 2: 公司 2017 上半年主营收入占比

分行业	营业收入占比	营业收入同比增速	毛利率	毛利率同比变动
电信	40.70%	16.23%	50.03%	1.20%
金融	18.90%	33.55%	52.94%	2.38%
工业	17.99%	53.92%	39.42%	-0.32%
政府	10.76%	29.11%	43.86%	0.15%
大数据运营	4.46%	40.78%	43.52%	-1.21%
其他	7.19%	-25.89%	25.07%	19.71%

资料来源: 公司公告, 东莞证券研究所

2. 大数据行业现状

2.1 政策护航助力行业景气度持续

《十三五规划纲要》明确提出实施国家大数据战略。从我国政策历程上看, 2014 年 3 月, “大数据” 首次出现在《政府工作报告》中, 此后在 2016 年《十三五规划纲要》中明确提出实施国家大数据战略, 加快完善大数据产业链。2017 年 1 月工业和信息化部正式发布了《大数据产业发展规划 (2016—2020 年)》。提出到 2020 年, 大数据相关产品和服务业务收入突破 1 万亿元, 年均复合增长率保持 30% 左右。

表 3：国内大数据政策条例

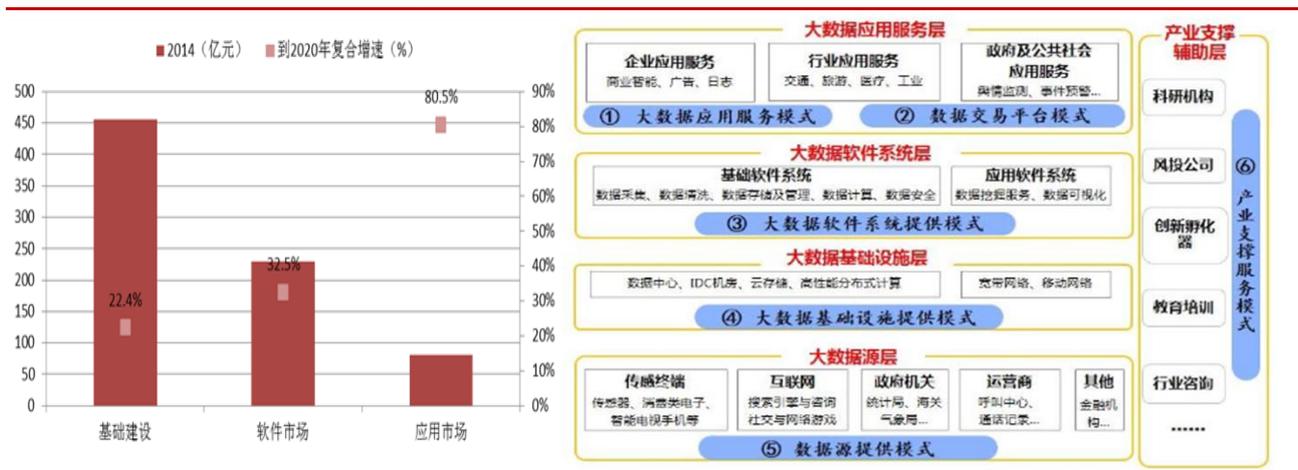
时间	发布单位	政策名称	主要内容
2015/3	国务院	互联网+行动计划	推动移动互联网、云计算、大数据与现状制造业结合
2015/6	工信部	加快标准体系建设	加快云计算与大数据标准体系建设
2015/7	国务院	《关于运用大数据加强对市场主体服务和监管的若干意见》	提高大数据运用能力，健全政府工作机制
2015/8	国务院	《大数据发展行动纲要》	明确了大数据发展指导思想、发展目标和任务
2016/3	全国两会	《十三五规划纲要》	实施国家大数据战略，加快完善大数据产业链
2017/1	工信部	《大数据产业发展规划（2016-2020年）》	大数据相关产品和服务业务收入突破 1 万亿元

资料来源：公开信息，东莞证券研究所

根据中国产研智库数据，2014 年，中国大数据产业市场规模达到约 767 亿元，预计到 2020 年，市场规模将达到 8228.81 亿元。根据大数据从产生到市场应用的发展环节，可将大数据产业链划分为“数据源”、“基础设施”、“软件系统”和“应用服务”等四个主体环节。细分市场中仍以基础建设市场为主（包括 IDC 数据中心建设运维、“云计算”平台建设租赁、数据传输网络建设等），2014 年占比接近 60%，预计到 2018 年基础建设基本成型，随后几年市场规模将会有所减少。接下来是占比约 30%的大数据软件市场（通过将大数据软件系统（Hadoop）以交易的形式提供给政府、企业等需求者，支撑其更好地管理数据资源并从中获取相应价值，主要是以大数据分析能力为产品输出，客户需求相对统一），预计到 2020 年复合增速为 32.5%。

国内大数据应用市场的规模还较小（将大数据分析处理成果以服务的形式提供给政府、企业、公众等需求者），应用程度较浅，2014 年占比约 10%，而随着大数据技术和商业模式的进一步成熟，在各个垂直特色化应用想象空间巨大，包括金融、电信、智慧城市、政府、交通、零售、媒体广告等领域的应用前景广阔。预计未来几年增速最快，有望从发展至 2020 年的 5019.58 亿元，期间复合增速高达 80%。

图 5：国内大数据市场规模预测（亿元）及产业链结构



资料来源：中国信息通信研究院，电信大数据应用白皮书（2017 年），东莞证券研究所

2015 年中国大数据市场行业投资结构中，金融、通信、零售为前三大行业，投资占比分别为 16.7%、15.9%和 14.0%。政府、医疗、旅游投资比例分别为 13.5%、10.3%和 3.8%，六大行业累计占比 74.2%。这些领域在 IT 系统建设上投资增速较快，而随着信息

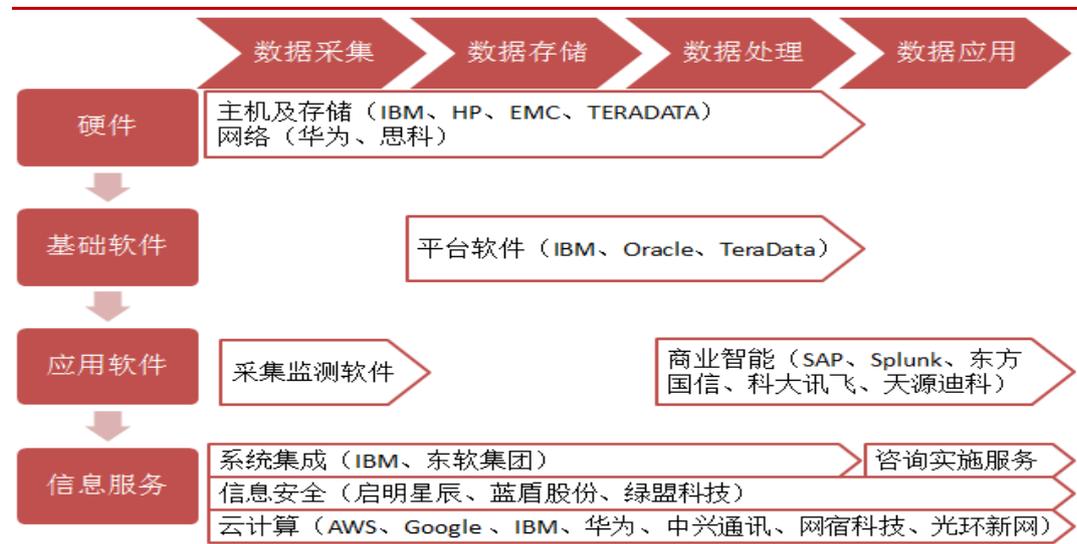
化的普遍，下游覆盖将日益广泛。

2.2 大数据产业链结构

大数据产业链划分上，按照纵横两个维度：纵向上按照产品形态按照硬件-软件（基础软件+应用软件）-服务划分；横向上按照数据采集-存储-处理-应用划分。其中纵向硬件市场包括采集设备、计算及存储设备，横向对应数据采集、存储、处理的过程；软件市场包括基础平台软件及应用软件，其中基础软件对应数据存储、处理过程，而应用软件对应数据应用过程。

国内厂商主要集中在以数据处理和数据应用为主的商业智能（BI）应用软件上，位于产业链末端直接对接客户需求。商业智能（BI）的实现过程是通过收集来自企业内部和外部各种数据源的不同数据，经过数据清洗、转换、重构进入数据仓库，通过合适的查询和分析、挖掘工具等加工处理，为企业提供更好的商业决策。

图 6：大数据产业链领先企业



资料来源：中国信息通信研究院，36 大数据，东莞证券研究所

选择可比上市公司进行对比，从产业链布局、主要客户群布局及重点财务指标进行对比。客户群布局上，金融、电信及政府三个市场据了绝大部分的市场份额，为主要市场。客户群布局广泛，一方面说明公司产品研发迁移能力强，另一方面优化公司收入结构避免单一市场风险。从盈利能力上看，2016 年公司归属净利润 3.3 亿元，在可比公司中处于领先。从布局上看，公司在下游客户群丰富，较可比公司相对广泛。

表 4：可比公司对比

公司	行业地位	主要客户群布局				2016 营业收入 (亿元)	2016 净 利润 (亿元)	毛利率 (%)	2017 PE
		金融	电信	政府	其他				
东方国信	BI 领域领先	是	是	是	是	12.8	3.3	46.3	34.3
亿阳信通	运营支撑系统 OSS 领域领先	是	是	是	是	13.3	1.3	65.0	42.3
天源迪科	业务支撑系统	是	是	是	是	24.5	1.1	17.8	31.2

初灵信息	大数据接入领域	是	是	是	4.5	1.4	69.5	21.3
------	---------	---	---	---	-----	-----	------	------

资料来源：各公司公告，东莞证券研究所

3.外延并购整合推动“大数据+行业”落地

3.1 通信板块

电信大数据在数据规模、数据精准性和多样性方面，具有突出的价值优势，而且随着物联网的不断发展，万物互联带来电信大数据覆盖深度和广度的不断拓展。工信部统计数据显示，2016年我国三大运营商电话用户达15.3亿户，移动用户13.2亿，固定电话2.07亿。在如此庞大规模的用户基础之上，运营商每天搜集的数据可达PB级。

国际市场处于稳定发展期。根据《电信大数据应用白皮书(2017年)》数据，2011-2012年间，国际运营商领先开始进行大数据业务布局，打造大数据应用平台，从内部应用大数据支撑运营起步，以基于位置的对外精准营销服务为突破点，不断丰富和深化在零售、医疗和智慧城市等多个垂直领域的数据应用和价值变现。经过近5年发展，国际运营商大数据运营能力已逐渐成熟，大数据应用市场正处于稳定发展期。

我国电信大数据应用起步晚于国外，处于迅速成长期。我国运营商在2013-2014年间，逐步明确将大数据业务定位于公司转型与创新发展的的重要战略方向，通过构建大数据能力平台、设立大数据业务专业化运营团队等措施，逐步形成大数据应用发展基础能力。在成长期，内外部应用同步拓展，实现大数据在市场营销、网络优化和运营管理等多个层面的应用支撑，并以金融、政务等垂直领域为试点，不断拓展对外数据价值应用变现渠道。目前，我国电信大数据应用正处于快速发展期。

图 7：国内外电信大数据应用发展历程



图 1-国内外电信大数据应用发展历程

资料来源：《电信大数据应用白皮书（2017年）》，东莞证券研究所

三大运营商规划进度和发展步伐各自不同，对大数据应用需求也处于不同层次：预计随着基础平台建设完成，物联网及大连接的发展，大数据应用有望迎来更广阔的需求空间。

表 5：三大运营商大数据规划

对比	发展现状
中国电信	2015 年正式发布“天翼大数据”品牌，是中国电信运营商第一个大数据业务品牌。目前大数据平台扩展到 31 个省，基础平台建设基本完成；2017 年已建成全球覆盖最广的物联网。
中国联通	从 2013 年开始发展大数据业务，目前其大数据平台包含了其 31 个省公司的用户数据，共九类数据产品；2017 年将大数据纳入集团重要战略性业务，成立大数据公司。
中国移动	大数据业务全面落地，未来五年，计划面向海量连接管理、复杂计费管理、安全可靠保障、实时运维保障等连接需求，提供包括芯片模组、智能硬件、智能管理平台、云等端到端的连接服务。

资料来源：公司公告，公开信息，东莞证券研究所

公司在电信运营商大数据领域市场地位领先，已构建了全球最大的运营商大数据平台。2016 年度在中国联通已经形成 30 省份+集团的市场格局；2017 年上半年在中国电信已突破第 24 个省分市场；2017 年上半年在中国移动中的省级客户总数已达到 24 个，市场覆盖率达到包括集团在内的中国移动省级客户的 80%，继中国移动集团，吉林，贵州、中国移动位置基地之后，公司 2017 年上半年中标的宁夏移动大数据平台项目，标志着公司在中国移动大数据平台的份额已稳居三甲，成为中国移动大数据平台的主供应商之一。

3.2 金融板块

金融行业的商业智能 BI 市场竞争较为激烈，但农村信用联社、中小城市商业银行等特定细分领域的发展还处于数据报送、报表生成等较初级阶段，通过应用 BI，金融企业可以实施精细化管理，风险防范能力将得到显著提高，并提升客户服务水平。

2013 年 8 月，公司以 5000 万收购科瑞明 100% 股权。科瑞明是国内农村金融领域领先的数据处理和商业智能系统解决方案提供商。承诺 2013-2015 年扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者的净利润分别不低于 600 万、800 万、1000 万元，目前已完成业绩承诺。2014 年 7 月，公司以 4.51 亿元收购屹通信息 100% 股权，上海屹通主营业务为银行业金融机构提供信息化解决方案及实施服务，在国内移动互联网金融、金融 BI 两大细分领域具有较高的品牌知名度和领先地位。当前业务分为三部分：一个是移动银行，包括手机银行、微信银行、直销银行等；二是移动营销增速较快；三是银行的 BI 业务，包括报表平台，传统的数据仓库和绩效考核等。其承诺 2014-2016 年扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者的净利润分别不低于 3500 万、4550 万、5915 万元。

截止目前，公司在金融行业形成了移动互联网金融、商业智能决策、金融大数据、银行传统应用等解决方案，成功服务近 300 家银行与金融机构，服务客户数量已超 2 亿，是国内实施移动金融项目案例最多的企业。上海屹通信息保持移动互联网金融的绝对领先地位，未来市场重点将是城商行等中小型银行。同时在大数据风控的应用方面，2016 年已在一些大的银行落地，有望成为金融板块增长看点。

3.4 工业板块

工业板块：由于工业企业信息化建设较晚，当其产品生产周期长、工艺复杂、生产数据沉淀较多，同时高耗能、高污染、高危制造企业数量较多，当前工业企业越来越重

视 BI 的应用，BI 可以帮助工业企业实现精细化的生产管理和过程控制。

2013 年 8 月以 1.6 亿元收购北科亿力 100% 股权。北科亿力立足于中国钢铁行业，主营业务主要有“工业精准检测系统”、“工业智能化软件系统”、“工业咨询服务”，通过高端工业智能软件模型的开发和数据挖掘分析，为钢铁企业全生命周期运行提供专业、完整、持久的精准检测、运营分析、智能诊断和咨询服务，提高钢铁企业生产的自动化水平。业绩承诺 2013-2015 年扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者的净利润分别不低于 1500 万、1800 万、2200 万元。2015 年 5 月以 1.7 亿收购 Cotopaxi 100% 股权。Cotopaxi 主要为不同行业提供基于互联网的 SaaS（软件即服务）解决方案与咨询服务。自主研发的企业级应用软件实时采集工业现场的智能仪表、传感器数据，并集成现场既有自控系统，进一步实现海量数据在线分析和挖掘，为实现节能管理效率的提升提供实时在线分析、管理及决策。2016 年，子公司 Cotopaxi Limited 经审计的 2015、2016 年度净利润分别为 277,666.24 英镑和 1,259,905.31 英镑，因业绩承诺不及预期，计提商誉减值准备 3628.0 万元。

2017 上半年，公司全资子公司北科亿力中标了酒钢集团级炼铁大数据平台，该平台为炼铁行业首个钢铁行业集团级智能制造大数据平台项目，是北科亿力从传统监测单个高炉系统为主的产品线向以大数据工业互联网为主的新产品线的拓展。

3.5 政府板块

我国政府大数据产业正迎来爆发期，据估计 2020 年我国政府大数据市场规模将达到 574 亿元。

截止 2016 年，公司成功实现在广东、广西、江苏、浙江、安徽、山东、内蒙、云南、辽宁、宁夏宁东等众多省份与城市的大数据落地实践。在公共安全领域：公司聚焦于公安、军队、国安等公共安全部门大数据平台的建设与运营，不断扩大公共安全领域的服务深度，以大数据分析能力与数据可视化技术辅助公共安全管理与决策，实现了公安、军队、国安大数据业务的突破，并分别落地实施了示范工程。在智慧旅游领域：深化智慧旅游大数据实践，帮助海南、广西、广东等多地打造智慧旅游新模式；在智慧交通领域：助力广东佛山、深圳轨道交通、中国民航等实现居民出行大数据研究与交通线路优化、运营控制、飞行品质监控。

3.6 农业板块

农业板块：2016 年 10 月，农业部印发了《农业农村大数据试点方案》，决定自今年起在北京等 21 个区域开展农业农村大数据试点。当前我国正处在农业现代化建设和全面建成小康社会的关键时期，发展农业农村大数据显得尤为重要。

2015 年 6 月公司自筹资金 1.2 亿认购海芯华夏非公开发行的 1000 万股股份，投资完成后持有海芯华夏 43.48% 的股权。海芯华夏是一家运用大数据、移动互联网等新一代信息技术打造 PB 级海量农业大数据平台的农业大数据公司，主营包括农业物联网建设及运营、设施农业知识库平台建设、中国农业信息网大数据频道运营、中国移动“农信通”内容提供业务等。通过对为农户、农企提供的物联网感知设备将实时采集的空气温

度、空气湿度、棚外温度与风速等数据传送到大数据服务管理平台，平台根据农户种植计划、市场行情对数据进行分析处理，并终端提供给客户。从而为农产品的生产、流通、消费、管理等全产业链提供服务，实现农产品全产业链的可视化管控。当前平台覆盖了中国 11 个省，1 亿农民、5000 万亩设施农业。海芯华夏承诺 2015-2017 年经营性税后净利润分别不低于 500 万、1500 万、3000 万元。

3.7 大数据运营和其他行业

通过 Saas+Daas 相结合的商业模式，为行业客户提供咨询服务、精准营销落地、金融征信等产品或服务，推动大数据运营实践，特别是围绕金融保险、汽车、快销等主要行业客户，实现了大数据运营的有效落地，实现了从 0 到 1 的有效突破。

2015 年 8 月公司以自筹资金 3.12 亿元收购炎黄新星 100% 股权。炎黄新星是一家运用移动互联网、大数据技术为行业客户提供精准化营销渠道建设、运营的方案提供商及电商运营服务商，涵盖通信、保险、能源、地产等多个行业。是国内将 B2C、B2B、O2O、商家服务系统进行生态融合，打造电商生态圈的行业引领者。炎黄新星业绩承诺 2015-2017 年扣除非经常性损益的经营性税后净利润分别不低于 2100 万、2600 万、3200 万元。

2015 年 6 月，公司投资 3000 万元获得摩比万思 25% 股权。摩比万思专注服务于互联网金融行业的精准营销。独立研发了支持对接超过 10 万 App 及每日超过 10 亿的广告 PV 负载的广告交易平台，及能够实时处理超过 5 亿的活跃用户兴趣、行为属性、及人口统计学数据的大数据受众属性分析平台，进军精准营销业务领域，利于实现大数据运营变现的落地。预计 2015 年底互联网金融客户将突破百家。业绩承诺 2015-17 年经营性税后净利润分别不低于 0、500 万、2000 万元。

4. 投资建议

表 6：公司 2017-2019 收入预测（亿元）

分行业	2017E	2018E	2019E	复合增速
电信	6.92	8.65	10.81	25.00%
金融	3.21	4.40	5.94	36.00%
工业	3.06	4.43	5.99	39.91%
政府	1.83	2.56	3.64	41.00%
大数据运营	0.76	1.08	1.56	43.49%
其他	1.22	1.34	1.48	10.00%
总计	17.00	22.47	29.42	31.54%

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

预计 17-19 年的 EPS 分别为 0.43/0.57/0.73 元，对应 PE 为 36/27/21 倍。首次给予“谨慎推荐”评级。

5.风险提示

毛利率下滑；子公司业绩承诺不及预期；整合费用支出加大。

附：盈利预测简表

科目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业总收入	1,278	1725	2,277	2,937
营业总成本	987	1267	1,654	2,124
营业成本	686	923	1207	1542
营业税金及附加	8	11	14	19
销售费用	77	102	132	170
管理费用	170	224	291	379
财务费用	-7	-11	-13	-15
其他经营收益	14	0	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	14	0	0	0
营业利润	305	458	623	813
加 营业外收入	61	33	32	32
减 营业外支出	0	0	0	0
利润总额	366	491	655	845
减 所得税	32	43	58	75
净利润	334	448	597	770
减 少数股东损益	6	0	0	0
归母公司所有者的净利润	328	448	597	770
基本每股收益(元)	0.31	0.43	0.57	0.73
PE (倍)	49	36	27	21

资料来源：wind，东莞证券研究所

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险偏好评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，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证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn