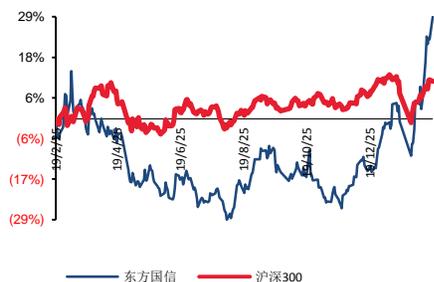


信息技术 软件与服务

国内大数据龙头企业，工业互联网、云计算多元发展

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,057/818
总市值/流通(百万元)	20,711/16,033
12个月最高/最低(元)	19.60/10.75

相关研究报告:

东方国信(300166)《大数据龙头企业，IDC业务有望成为新的业绩增量》--2020/02/22

东方国信(300166)《多行业深度拓展，工业领域再下一城》--2017/12/19

证券分析师: 王文龙

电话: 021-61376587

E-MAIL: wangwenlong@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517080001

报告摘要

国内大数据领域的龙头领军企业。公司具备天生的大数据基因，业务初期以电信行业的数据分析业务为主，上市后通过融资并购，横向、纵向拓展大数据在电信以外行业的应用和推广，公司的业务领域陆续拓展到金融、工业、政府、公共安全、农业等行业。公司2010-2018年的营收CAGR超过40%，净利润由0.42亿元增长至5.3亿元，实现10倍以上的利润增长。

公司工业互联网平台 Cloudiip 处第一梯队。2018-2020年是我国工业互联网建设起步阶段，我国工业互联网发展取得积极成效。根据前瞻产业研究院报告，2018年我国工业互联网产业规模为5313.04亿元，并将在2020年预期增速达15%，万亿市场规模指日可待。公司的Cloudiip平台处于国内工业互联网平台第一梯队，2019年入选工信部评选的十个双跨工业互联网平台，其中工业互联网平台活力榜第二，在制造业和互联网融合方面帮助公司领先工业互联网发展。

IDC业务有望成为新的业绩增量。公司2018年投资两家数据中心公司：德昂世纪(5.93%股权)和北京顺诚(20%股权)。德昂世纪，建设并运营机柜规模合计约为6500个的IDC中心。北京顺诚建设并运营机柜规模合计约为8500个的IDC中心。两家公司合计经营约1.5万个机柜。公司2020年有望在云计算行业基础设施领域拓展新的业绩增量。

盈利预测:我们预计公司2019/2020/2021年EPS分别为0.58元、0.71元和0.83元，给予“买入”评级。

风险提示:IDC业务发展不及预期；工业互联网业务推进不及预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1996	2451	3002	3684
(+/-%)	32.54	22.80	22.48	22.72
净利润(百万元)	5.18	612	750	879
(+/-%)	46.23	18.15	22.55	17.15
摊薄每股收益(元)	0.50	0.58	0.71	0.83
市盈率(PE)	26.00	33.84	27.61	23.57

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

目录

一、 大数据战略覆盖多行业，经营业绩稳健	4
(一) 天生的大数据基因，“大数据+”战略拓展	4
(二) 公司经历不同时期，业绩稳健增长	6
(三) 资产市场运作，大数据业务覆盖多行业	10
二、 国家大力推进工业互联网，东方国信行业翘楚	13
(一) 东方国信积极开发工业互联网产品	13
(二) 国家政策大力推进工业互联网发展	14
三、 进军 IDC 产业，有望贡献业绩增量	19
四、 盈利预测与估值	22
五、 风险提示	23

图表目录

图表 1: 公司电信 BI 业务	4
图表 2: 公司电信业务营收占比统计 (%)	5
图表 3: 公司具备完整的大数据产品体系	6
图表 4: 公司近 10 年营收及增速	7
图表 5: 公司各项业务营收 (亿元)	7
图表 6: 公司近 10 年净利润及增速	8
图表 7: 公司近 10 年毛利率 (%)	8
图表 8: 公司近 10 年利润率 (%)	8
图表 9: 公司近 10 年销售费用和管理费用	9
图表 10: 公司近 10 年资产负债率 (%)	9
图表 11: 公司近 10 年 ROE (%)	9
图表 12: 现代家庭购物与传统电视直销相比其优势所在	10
图表 13: 再融资新规修订要点	11
图表 14: 公司商誉占总资产比例	12
图表 15: 公司并购形成的商誉	12
图表 16: 工业互联网平台应用三大发展层次	13
图表 17: 公司 CLOUDIIP 平台工业互联网产品	14
图表 18: 我国工业互联网相关政策	15
图表 19: 工业互联网标识解析体系	16
图表 20: 各类主体积极建设工业互联网平台	17
图表 21: 10 家“双跨”工业互联网平台	17
图表 22: 工业互联网标准体系	18
图表 23: 中国 IDC 市场规模	19
图表 24: 2019 年中国大规模数据中心区域分布情况 (%)	20
图表 25: 现代家庭购物与传统电视直销相比其优势所在	20

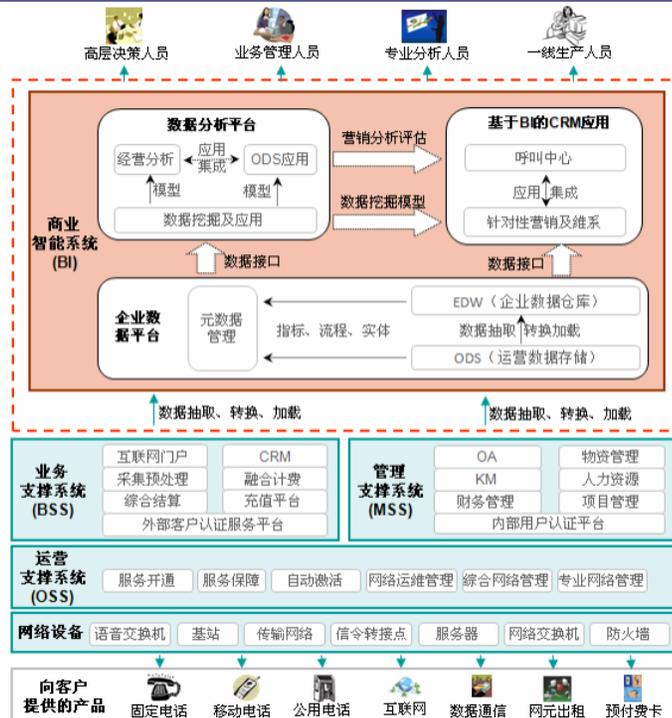
一、 大数据战略覆盖多行业，经营业绩稳健

(一) 天生的大数据基因，“大数据+”战略拓展

北京东方国信科技股份有限公司成立于1997年7月，公司是一家技术驱动型的大数据高科技企业，面向拥有大量数据的客户提供采集、存储、计算、挖掘、展现为一体的数据平台建设与服务。

公司成立至上市初期（2013年），主营业务为国内大中型企业提供计费帐务系统和呼叫中心系统等完整的企业商业智能系统解决方案，包括软件产品开发与销售、技术服务和相应的系统集成等。公司提供的产品服务主要与中国电信企业数据应用域（EDA）、中国联通 BSS 域的分析型系统和 MSS 域的企业决策支持系统以及中国移动经营分析支撑系统域（BASS）相对应。公司研发的一系列 BI（商业智能）软件产品，属于电信运营商 IT 体系结构中的一个重要子域，本质是通过处理数据提取有价值的信息，为企业发展提供服务。公司是中国联通、中国电信商业智能系统的核心合作厂商之一，随后成为中国移动全资子公司中国铁通企业商业智能系统的三家核心厂商之一。电信大数据业务是公司的根基，早期电信领域的 BI 产品解决方案，为公司后续向金融、工业、政府领域拓展大数据业务打下坚实的基础。

图 1：公司电信 BI 业务



资料来源：东方国信 2011 年招股说明书，太平洋证券整理

在这一时期，公司对电信行业的运营商依赖程度较高。2007-2013 年，公司来自电信行业的营业收入占公司当期营业收入的比例始终在 90%以上，其中在 2009 年达到峰值 97.31%。随着电信业务的稳定增长，公司快速成长起来，营业收入从 2008 年的 4942 万元增长至 2013 年的 4.68 亿元，复合增速达到 57%。

电信业务作为公司的立业之本，为公司成长积累了大量人才和经验。作为公司最大的营业收入业务，电信业务始终为公司扩张增长提供支持，是公司后续整体的大数据战略演进，提供了重要的安全边际。

图表 2：公司电信业务营收占比统计（%）

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
电信业务营收占比	93%	97%	96%	95%	90%	92%	70%	52%	51%	56%	51%

资料来源：WIND，太平洋证券整理

公司具备天生的大数据基因。随着国民产业的快速发展和 IT 信息化技术的普及，数据量在各个行业都有爆发式的增长。大数据逐渐成为各行业提升运作效率，挖掘行业潜力的必需技术；而 5G 时代已经到来，要对海量视频内容进行解读和分析，通过机器学习实现智能识别将成为主流。2011 年，东方国信在寻求业务跨行业转型升级的过程中，提出“大数据+”战略，明确了横向和纵向两个维度的转型升级方向。

目前公司已经完善包括数据采集、存储计算、挖掘、应用、治理管控的整套大数据技术，依托资本市场以“大数据+行业”为战略，以电信行业为基，通过兼收并购进入金融、工业、政府、公共安全、农业等行业。

公司在大数据产业链具备完整的产品体系，具体包括：

(1) 大数据采集设备：大数据采集设备从网络接口采集数据，可以为运营商的智能管道应用、政府的网络安全监管等领域实现海量数据的实时采集。

(2) 大数据处理专用设备：大数据处理专用设备面向计算密集、计算存储均衡、存储密集的不同大数据应用场景提供了不同的软硬件结合的大数据专用一体机，在能耗、存储效率和处理效率方面与通用的基于 x86 架构的通用设备相比有大幅改善。

(3) 分布式并行数据库 (CirroData)：东方国信面向海量数据分析型应用领域，自主研发的一款高性能数据库产品，该数据库产品对标国内外的列存数据库产品，已经在金融、电信、政府等多个行业与领域得到了广泛的应用。

(4) Hadoop 发行版 (BEH)：东方国信 Hadoop 发行版在开源 Hadoop 最新版本的基础上，面向企业应用场景在高可用、高性能、重要功能特性以及运维等方面进行了创新与增强，东方国信的基于 Hadoop 的核心专利技术成果已经成功应用于国内的大型互联网企业，并被 Hadoop 开源组织采纳为标准。

(5) 大数据治理平台：东方国信大数据治理平台是国内目前较为完整的数据治理体系产品，可实现手工脚本自动翻译、数据加工自动化调度、数据血缘关系展现与追溯；能够在大数据处理的各个环节上提供数据质量稽核与资源管理，真正实现了端到端的数据全生命周期管理。

(6) 数据科学平台：是端到端、全栈式的通用性企业级数据科学 AI 平台，帮助企业加速机器学习与深度学习与日常业务的融合，实现团队的协作和轻松地处理数据。平台可以在企业混合云环境中的任意位置部署模型，并支持对部署模型的监控，从而更快地实现业务能力的提升。

(7) 大数据展现平台：大数据展现平台是覆盖了数据 3D 可视化、BI 报表、即席查询、联机分析处理、自助式分析页面构建、分析应用共享等典型大数据展现场景的工具，帮助企业用户提升大数据环境下的数据分析与决策能力、增强个性化自助能力以及分享协作的能力。

图表 3：公司具备完整的大数据产品体系



资料来源：公司官网，太平洋证券整理

(二) 公司经历不同时期，业绩稳健增长

营业收入稳定增长，CAGR 超过 40%。公司营业收入由 2010 年的 1.21 亿元增长到 2018 年的 19.96 亿元，CAGR 为 41.93%，增长非常稳定。公司营业收入的增长可以分为三段：

(1) 2007-2013 年，公司营业收入保持增长，净利润增速有下滑，公司主业为电信行业大数据服务提供商，主要以 BI 系统服务，行业的成长性较好，但是低毛利集成业务的占比提升以及公司费用的提高，对公司毛利率和净利润率增速有一定影响；

(2) 2013-2015 年，公司营业收入保持 30% 以上的增长，净利润增速趋势向上。公司主要通过资本市场并购，迅速向多行业拓展大数据业务服务，营收、净利润均保持快速增长。

(3) 2016-2018 年，公司营业收入和利润保持增长，但是增速都有一定下滑趋势。公司整合并购进来的多家公司，稳健经营，但是业绩增速与第二阶段的并购快速扩充相比有一定下滑。

2019 年前三季度，公司实现营业收入 11.05 亿元，同比增速 16.12%。公司 2011 年上市后，融资能力提升，带动营收快速增长，2012 同比增速达 75.05%，2013 年增速也接近 50%。2014 年后营收增速下滑至 31.42%，2015 年增至 51.33%，之后营收增速呈下滑趋势。

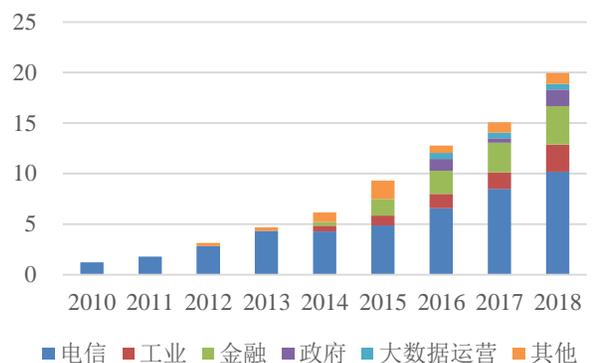
分业务看，电信业务始终是公司收入的主要来源。虽然公司从 2014 年以后业务范围逐渐增加，但电信业务一直是其核心业务，营收贡献保持在 50% 以上，此外工业和金融业务营收占比也在逐年上升，尤其金融业务，近几年占比接近 20%，是公司第二大收入来源。2016 年起，公司增加了政府和大数据运营业务，业务范围进一步扩大。

图表 4：公司近 10 年营收及增速



资料来源：WIND，太平洋证券整理

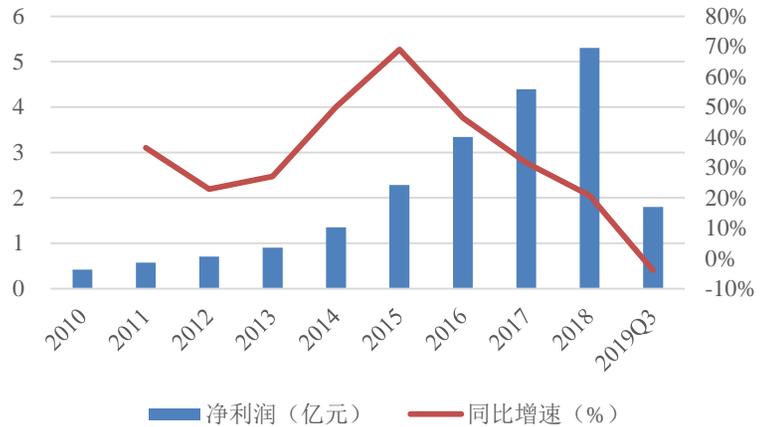
图表 5：公司各项业务营收（亿元）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

公司净利润随营收扩大不断增长。公司净利润由 2010 年的 0.42 亿元增长至 2018 年的 5.3 亿元，2019 前三季度实现净利润 1.8 亿元。从增速上看，公司净利润自 2012 年起增速不断加快，到 2015 年增速达到顶峰 69.06%，超过营收增速，体现了公司较好的盈利能力。2015 年后，受公司内部结构调整影响，净利润虽仍保持增长，但增速开始下降。

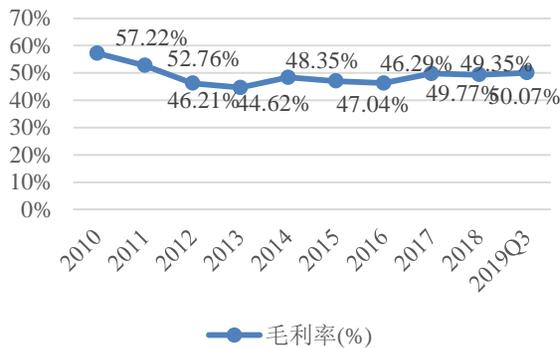
图表 6: 公司近 10 年净利润及增速



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

公司毛利率水平保持稳定。公司近几年毛利率维持在 50%左右, 体现了公司主营业务较为稳定的盈利能力。2010 年-2013 年, 公司毛利率从 57.22%下降至 44.62%, 且公司这几年管理费用和销售费用增速较快, 因此公司 2010-2013 年利润率不断下降。2013 年后, 毛利率有所上升, 管理费用和销售费用增速降低, 公司利润率不断上升。2018 年受 1.11 亿元研发费用的影响, 利润率略降至 26.57%。

图表 7: 公司近 10 年毛利率 (%)



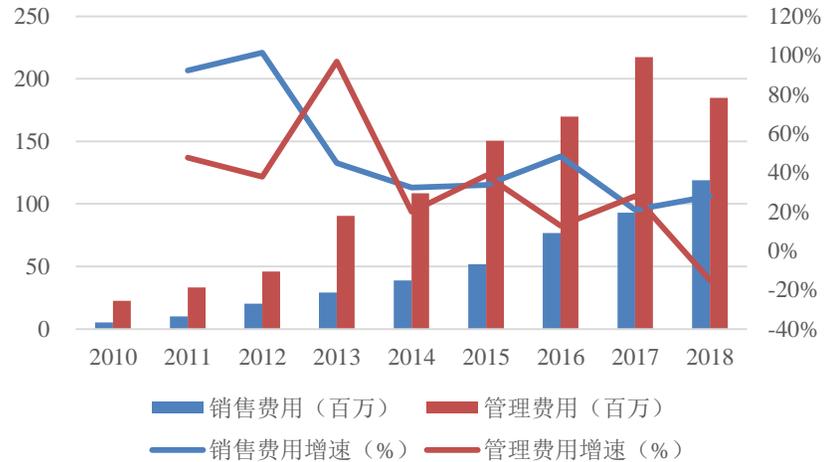
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 8: 公司近 10 年利润率 (%)



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 9：公司近 10 年销售费用和管理费用

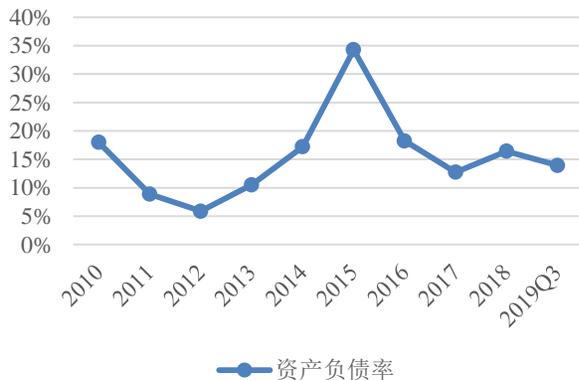


资料来源：WIND，太平洋证券整理

资产负债率较低。2013 年-2015 年，公司由于发展战略影响需要，在资本市场融资并且并购多家企业，导致这一时期资产负债率快速上升，但随着公司并购政策紧缩和内部结构调整优化，2015 年后资产负债率不断下降，维持在 15% 左右的水平，资金充足，财务风险较低

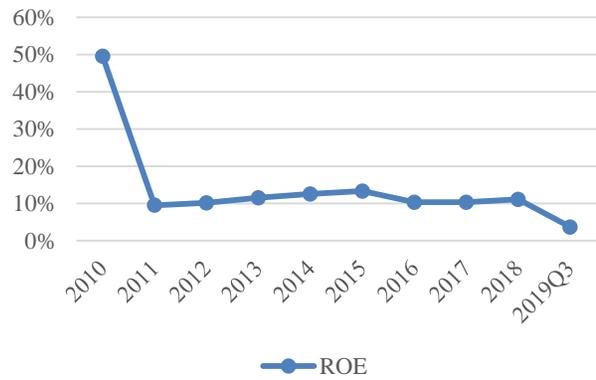
ROE 基本保持稳定。公司自 2011 年上市后，ROE 基本保持在 10% 的水平之上，自有资本运营效率较高，为股东投资带来稳定回报。

图表 10：公司近 10 年资产负债率 (%)



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 11：公司近 10 年 ROE (%)



资料来源：WIND，太平洋证券整理

(三) 资产市场运作，大数据业务覆盖多行业

电信运营商作为国有通信企业对价格敏感度不高而更关注技术和产品质量。2013年，公司的营业收入几乎全部来自电信运营商业务。这一方面表明公司技术得到了认可，在行业内处于领先地位；另一方面，收入来源过于单一使公司承担了较高的风险。

公司2011年上市后，充分利用资本市场融资并购的优势，横向、纵向拓展大数据在电信以外行业的应用和推广。公司在2013年至2015年间进行了一系列新建、并购项目，使公司的业务领域从电信拓展到金融、工业、政府、公共安全、农业。

图表 12：现代家庭购物与传统电视直销相比其优势所在

重点子公司	并购时间	直接持股比例	主要业务	业务领域
科瑞明	2013	100%	技术开发,转让,咨询,服务	金融
北科亿力	2013	100%	电子产品组装加工;技术开发,技术推广和转让,技术服务和咨询;计算机系统服务	工业
屹通信息	2014	100%	计算机软件技术开发,技术咨询,技术服务	金融
汉桥科创	2014	51%	计算机软件服务与开发	大数据
普泽创智	2015	100%	计算机软件服务与开发	大数据
Cotopaxi Limited	2015	100%	计算机软件服务与开发	工业
炎黄新星	2015	100%	计算机软件服务与开发	互联网
摩比万思	2015	25%	技术开发服务	大数据、互联网
海芯华夏	2016	43%	计算机软件服务与开发	农业
图扑软件	2018	51%	计算机软件服务与开发	工业
区块节点	2018	51%	计算机软件服务与开发	区块链

资料来源：WIND，太平洋证券整理

东方国信通过并购的方式实现行业拓展。公司先在2013年通过并购科瑞明进入金融行业，并在之后两年快速增长了近4倍，成为除电信行业外营业收入占比最大的行业。在传统的电信领域，公司通过收购东华信通扩大了联通市场份额，通过收购汉桥科创弥补运营商的产品线。然后通过收购北科亿力、屹通信息、普泽创智、Cotopaxi、炎黄新星、摩比万思、海芯华夏、图扑软件、区块节点等公司，将公司的大数据产品业务拓展到金融、工业、政府、公共安全、农业等领域。

2020年2月14日，证监会发布了修改后的《上市公司证券发行管理办法》《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》和《上市公司非公开发行股票实施细则》。

总体来看，此次再融资新规修订，延续了2018年下半年以来的政策基调。通过这样的修订，再融资的融资规模可以扩大，同时也降低了投资者参与风险，降低资金参与门槛与成本，有利于吸引资金进入到再融资市场。企业方也会提升再融资愿望，增加寻找到合适资金的可能，便于上市公司降低财务成本，通过再融资补充资金或进行资产重组。

图表 13：再融资新规修订要点

	前版政策	新规
发行对象	(1) 符合股东大会决议规定的条件； (2) 主板、中小板发行对象不超过 10 名； (3) 创业板发行对象不超过 5 名	(1) 符合股东大会决议规定的条件； (2) 主板、中小板、创业板发行对象均不超过 35 名
发行底价	定价基准日前 20 个交易日股票均价的 90%	定价基准日前 20 个交易日股票均价的 80%
定价基准日	发行期的首日	定价基准日为发行期首日，但 董事会确定全部发行对象，且属于控股股东、实际控制人或其控制的关联人、通过本次认购将取得实际控制权的投资者及战投之一的 ，定价基准日可以为 董事会公告日、股东大会公告日或发行期首日
锁定期	36 个月（控股股东、实际控制人或其控制的关联人、通过本次认购将取得实际控制权的投资者及战投，多为锁价发行）； 12 个月（其他竞价投资者）； 适用于减持规则。	18 个月 （控股股东、实际控制人或其控制的关联人、通过本次认购将取得实际控制权的投资者及战投）； 6 个月 （其他竞价投资者）； 且不适用于减持规则。
批文有效期	6 个月	12 个月
非公开发行规模	总股本的 20% 上限	总股本的 30% 上限
盈利要求	创业板要求最近两年盈利	创业板非公开发行不要求最近两年盈利
募集资金使用要求	(1) 主板、中小板要求募集资金不超过项目需要数量； (2) 创业板要求前次募集资金基本使用完毕，使用进度、效果与披露基本一致； (3) 符合国家产业政策、法律、行政法规； (4) 除金融类企业外，不用于财务性投资； (5) 不会与控股股东、实际控制人产生同业竞争或者影响公司生产经营的独立性。	(1) 要求募集资金不超过项目需要数量； (2) 符合国家产业政策、法律、行政法规； (3) 除金融类企业外，不用于财务性投资； (4) 不会与控股股东、实际控制人产生同业竞争或者影响公司生产经营的独立性。

资料来源：市场公开信息，太平洋证券整理

对于东方国信这样的大数据企业来说，本身限于轻资产和高研发的特性，使得企业在某一领域内可以做到行业翘楚，但是跨行业的拓展，受限于不同行业的进入壁垒，可能短期内较难有显著起色。融资并购是企业可以较快扩展业务领域的重要手段。我们认为再融资新规修订优化可以在一定程度上为企业提供更多优质资产更注入上市公司的机会，公司的基本面和流动性也都可以有一定的提升。

公司商誉近几年趋向稳定。公司 2013-2015 年多次并购导致期间商誉占总资产比例有所上升，2012 年仅为 4.53%，2015 年上升至 34.03%，之后不断下降，2018 年末降至 16.78%，2015 年后商誉价值波动较小。从近 3 年公司并购形成的商誉构成看，被并购公司商誉占总资产比例不高，且价值稳定，未发生大幅减值情况。

图表 14: 公司商誉占总资产比例



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 15: 公司并购形成的商誉

商誉 (亿元)	2017	2018	2019H1
Cotopaxi Limited	1.51	1.51	1.51
北京北科亿力科技有限公司	1.17	1.17	1.17
北京东华信通信息技术有限公司	0.35	0.35	0.35
北京汉桥科创科技有限公司	—	—	—
北京科瑞明软件有限公司	0.31	0.31	0.31
北京普泽创智数据技术有限公司	0.23	0.23	0.23
北京骐盛瑞智科技有限责任公司	0.01	—	—
北京区块节点科技有限公司	—	0.20	0.20
北京炎黄新星网络科技有限公司	2.28	2.28	2.28
海芯华夏(北京)科技股份有限公司	0.50	0.50	0.50
厦门图扑软件科技有限公司	—	0.32	0.32
上海屹通信息科技发展有限公司	3.77	3.77	3.77

资料来源: 公司公告, 太平洋证券整理

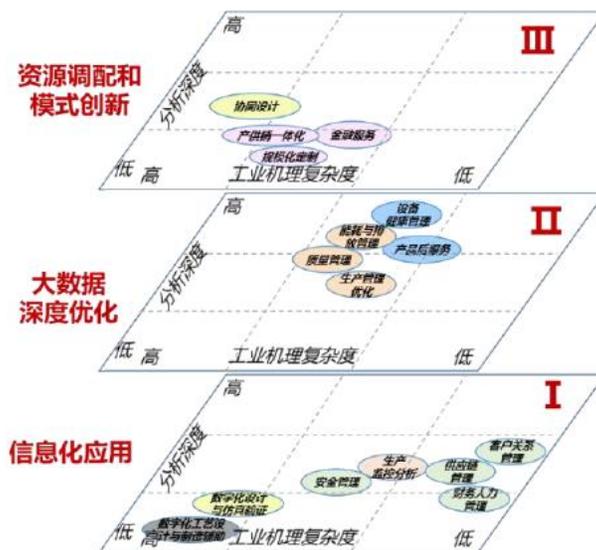
二、 国家大力推进工业互联网，东方国信行业翘楚

(一) 东方国信积极开发工业互联网产品

工业互联网市场哺育东方国信新可持续成长。从成立之初致力于做通信大数据，接运营商项目，到 2013-2015 年间大规模并购，扩大经营范围，实现多元化经营，公司一直在谋求将自身大数据等技术能力输出变现。目前，在国家大力推进工业互联网发展下，公司正借国家政策、工业互联网发力，同时凭借原始的电信业务所提供的造血能力，实现全新需求下的可持续成长。

着眼平台核心，利用大数据优势，打造综合性工业互联网平台 Cloudiip。网络、平台、安全是工业互联网三大体系，其中网络为基础，安全为保障，平台为核心。平台是面向制造业数字化、网络化、智能化需求，构建基于云平台的海量数据采集、汇聚、分析服务体系，支撑制造资源泛在连接、弹性供给、高效配置。公司着眼于此，利用自身大数据能力优势，自主研发打造跨行业、跨领域的综合性工业互联网平台 Cloudiip。

图表 16：工业互联网平台应用三大发展层次



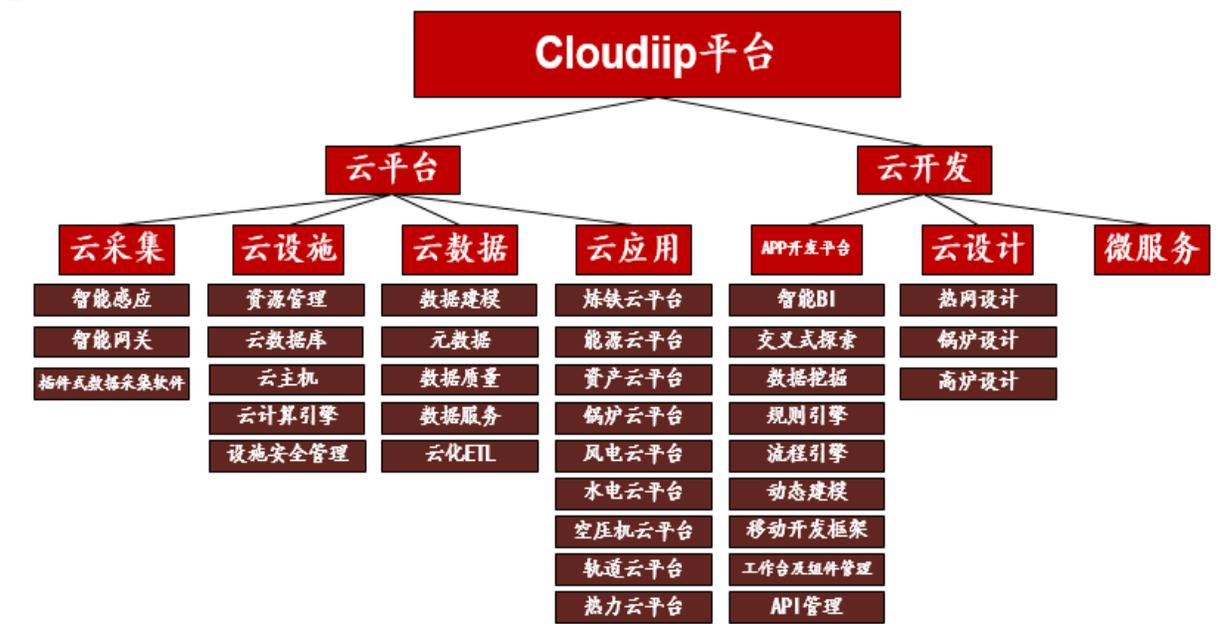
资料来源：中国工业互联网产业联盟，太平洋证券整理

Cloudiip 平台基于大数据优势，目前处于国内工业互联网第一梯队。借助 CirroData 数据库，同时利用公司自身大数据优势，面向精益研发、智能生产、高效管理、精准服务等领域，提供 167 个云化软件和 2260 个工业 APP，累计服务全球 46 个国家的 2260 家大型工业企业，覆盖行业年产值超万亿元，帮助企业每年创效上百亿元、减排上千万吨。

2018年,Cloudiip平台入选2018十一大全国综合性工业互联网平台,入选国家级双跨平台。2019年,获2019十大跨行业领域工业互联网平台,其中工业互联网平台活力榜第二。基于平台的大数据能力,以“模型+深度数据分析”模式在设备运维、产品售后服务、能耗管理、质量管控、工艺调优等场景获得大量应用,并取得较为显著的经济效益。如酒钢集团基于Cloudiip平台通过大数据分析计算出不同设备和系统的能源数据实现能耗管理,单座高炉每年降低成本2400万元、单座高炉每年减少碳排放20000吨,冶炼效率提升10%。

围绕Cloudiip平台核心,公司工业互联网产品全面展开。Cloudiip可以提供覆盖边缘智能、工业大数据、工业数据建模分析、工业机理模型、微服务开发、工业APP创新的整体解决方案。依托平台,公司构建了面向炼铁、锅炉、风电、水电、热力,轨道交通等20个领域的云平台,并且开发了产生很多有复制推广价值的工业应用。Cloudiip平台提供强大的数据接入能力,功能齐全的工业PaaS平台,丰富的UI框架、开发框架等开发工具,使企业和第三方开发者能以更低成本、更高质量快速完成各行业、各领域工业APP的开发,快速推动业务与IT的融合,并以此带动工业互联网生态的快速构建。围绕Cloudiip平台核心,公司工业互联网产品全面开花。

图表 17: 公司 Cloudiip 平台工业互联网产品



资料来源: 公司官网、太平洋证券整理

(二) 国家政策大力推进工业互联网发展

为驱动工业经济数字化转型,国家大力推进工业互联网发展。中国拥有联合国产业分类中全部工业门类,为工业互联网发展提供了坚实的产业支撑、广阔的市场空间和丰富的应用场景。近

年来，我国工业经济数字化转型发展需求迫切、潜力巨大，而工业互联网是第四次工业革命的关键支撑，国家从顶层设计高度，陆续出台一系列政策推动工业互联网的发展。

2017年11月27日，国务院出台《国务院关于深化“互联网+先进制造业”发展工业互联网的指导意见》，三个阶段发展目标的提出可见国家推动工业互联网发展的力度之大、决心之坚。2018年6月7日，工信部印发《工业互联网发展行动计划（2018-2020年）》，进一步推进工业互联网，培育产业发展，执行落地行动。

2018-2020年是我国工业互联网建设起步阶段，我国工业互联网发展取得积极成效，标识解析体系不断完善，平台供给能力持续提升，融合应用范围加快拓展，安全保障体系逐步构建。根据前瞻产业研究院报告，2018年我国工业互联网产业规模为5313.04亿元，并将在2020年预期增速达15%，万亿市场规模指日可待。

图表 18：我国工业互联网相关政策

发布时间	相关政策	部门
2017年1月17日	《大数据产业发展规划（2016-2020）》	工信部
2017年1月19日	《信息产业发展指南》	工信部
2017年5月2日	《“十三五”先进制造技术领域科技创新专项规划》	科技部
2017年11月27日	《关于深化“互联网+先进制造业”发展工业互联网的指导意见》	国务院
2017年12月29日	《工业控制系统信息安全行动计划（2018-2020）》	工信部
2018年2月2日	《工业互联网“323”行动》	工信部
2018年2月24日	国家制造强国建设领导小组下设立工业互联网专项工作组	国家制造强国建设领导小组办公室
2018年3月5日	《政府工作报告》	国务院
2018年5月22日	《工业互联网APP培育工程方案（2018-2020年）》	工信部
2018年6月7号	《工业互联网发展行动计划（2018-2020年）》、《工业互联网专项工作组2018年工作计划》	工信部
2018年7月9日	《工业互联网平台建设及推广指南》、《工业互联网平台评价方法》	工信部
2019年1月18日	《工业互联网网络建设及推广指南》	工信部
2019年3月8日	《工业互联网综合标准化体系建设指南》，	工信部、国家标准化管理委员会
2019年8月29日	《加强工业互联网安全工作的指导意见》	工信部等十部门
2019年11月1日	2019年工业互联网试点示范项目推荐工作	工信部
2019年11月19日	《“5G+工业互联网”512工程推进方案》	工信部
2019年12月27日	工业互联网促进经济高质量发展座谈会	工信部

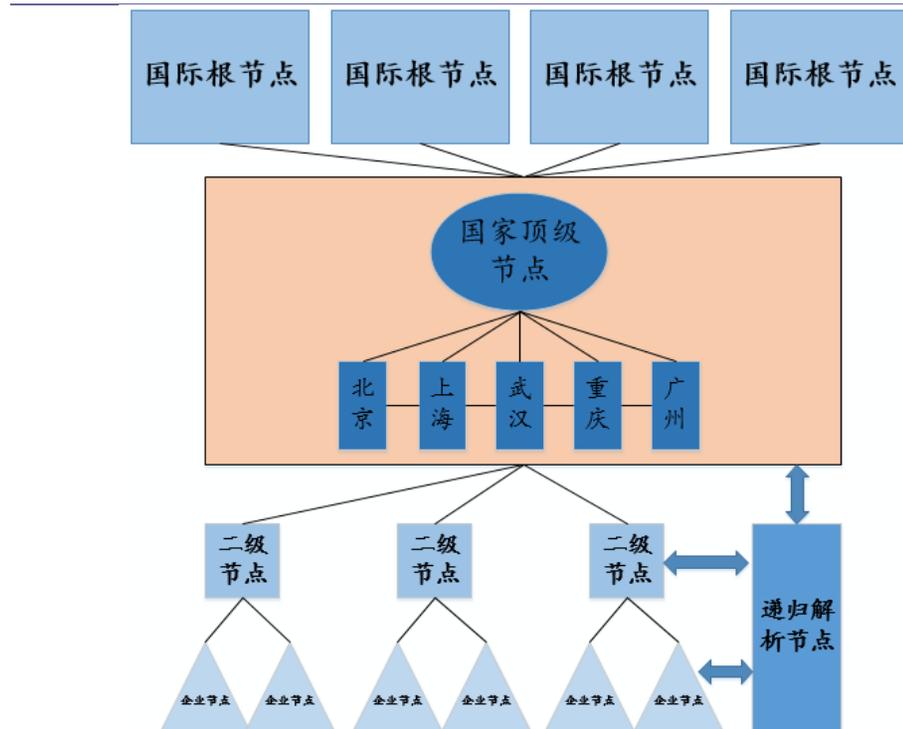
资料来源：互联网公开资料、太平洋证券整理

(1) 基础设施方面：在企业网络商用层面，充分利用 5G、SDN 等技术建设了低时延、高可靠、大带宽的工业互联网高质量企业外网。在企业外网络试验平面，基于国家未来网络试验设施，充分利用未来网络新技术，构建了高速智能、软件可定义、灵活可扩展的企业外网络试验平面。

目前，企业外网络试验平面覆盖 40 个骨干城市，133 个边缘节点，4 大云数据中心。在企业内网络改造方面，取得积极进展，涌现出一批典型的工业互联网网络应用案例。目前，半数以上大型工业企业网络覆盖率达到 80%以上，90%以上的工业企业 IT 网络覆盖率在 80%以上。

(2) 标识解析方面：2018 年底，北京、上海、广州、武汉、重庆 5 大标识解析国家顶级节点已经开始运行，全面支持各个标识体系。截至 2019 年 12 月 5 日，标识注册量达到 13.7 亿，已有 36 个二级节点上线运行，完成 5 个递归解析节点建设，目前接入工业互联网标识解析体系的企业已经达 897 家。截至 2020 年 2 月，45 个二级节点上线运营，标识注册量突破 20 亿，我国工业互联网标识解析体系已经初步形成。

图表 19：工业互联网标识解析体系



资料来源：中国工业互联网产业联盟，太平洋证券整理

(3) 平台建设方面：《工业互联网 APP 培育工程实施方案（2018-2020 年）》落地，遴选出 10 家“双跨”工业互联网平台，平均工业设备连接数 65 万台，平均注册用户数 50 万，平均工业 APP 数 1950 个，平均活跃开发者人数 3800 人，平均工业机理模型数 830 个。平台核心能力与服务水平得到大幅提升，基本建成工业互联网平台公共服务体系。

图表 20：各类主体积极建设工业互联网平台



资料来源：中国工业互联网产业联盟，太平洋证券整理

图表 21：10 家“双跨”工业互联网平台

平台名称	单位名称
海尔COSMOPlat工业互联网平台	青岛海尔股份有限公司
东方国信Cloudiip工业互联网平台	北京东方国信科技股份有限公司
用友精智工业互联网平台	用友网络科技股份有限公司
树根互联根云工业互联网平台	树根互联技术有限公司
航天云网INDICS工业互联网平台	航天云网科技发展有限责任公司
浪潮云In-Cloud工业互联网平台	浪潮云信息技术有限公司
华为FusionPlant工业互联网平台	华为技术有限公司
富士康BEACON工业互联网平台	富士康工业互联网股份有限公司
阿里supET工业互联网平台	阿里云计算有限公司
徐工信息汉云工业互联网平台	江苏徐工信息技术股份有限公司

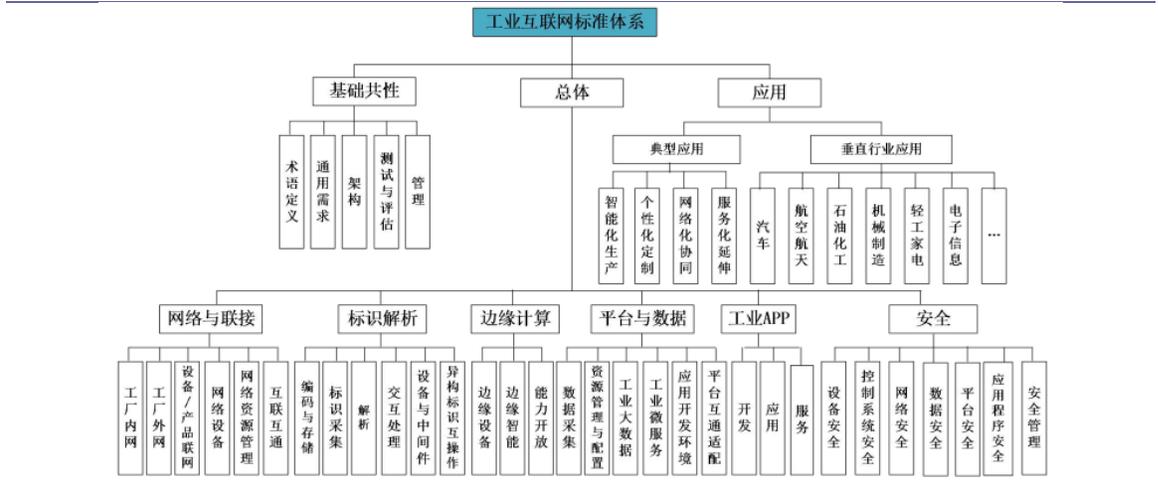
资料来源：中国工业互联网产业联盟，太平洋证券整理

(4) 新模式新业态培育方面：2018 年和 2019 年，工信部分别遴选出工业互联网试点示范项目 72、81 个，形成了一批面向中小企业的典型应用，打造了一批优秀系统集成商和应用服务商。

(5) 安全监测体系方面：目前，国家、省、企业三级协同工业互联网安全检测体系正在加快构建。国家层面，基本建成国家级工业互联网安全监测与态势感知平台。省级层面，已实现广东、山东、江苏等 12 个省级平台与国家平台系统对接，发现联网设备数 800 多万，支持协议 261 种，收录漏洞信息 3686 条，形成工业互联网相关 IP、域名、企业等基础信息库，初步形成上下贯通、政企协同、多方联动的安全监测能力。企业层面，重点行业的企业级安全监测平台正在快速构建。

(6) 核心技术标准方面：2019年2月25日，工业互联网产业联盟在工信部的指导下，结合《工业互联网标准体系（版本1.0）》，组织撰写发布《工业互联网标准体系（版本2.0）》，初步建立工业互联网标准体系框架。

图表 22：工业互联网标准体系



资料来源：中国工业互联网产业联盟，太平洋证券整理

三、进军 IDC 产业，有望贡献业绩增量

国内 IDC 市场已进入成熟期。互联网企业的 IDC 应用场景更加稳定、传统企业数字化转型占比日趋提升，未来 IDC 整体市场规模仍将保持上升趋势。随着 5G、物联网等终端侧应用场景的技术演进与迭代，终端侧上网需求量将呈现高速增长，同时新兴技术对 IDC 的应用场景也将进一步扩大，IDC 市场需求随之拉升。预计 2020 年，中国 IDC 市场将迎来新一轮大规模增长，市场规模将超 2000 亿元。

图表 23：中国 IDC 市场规模

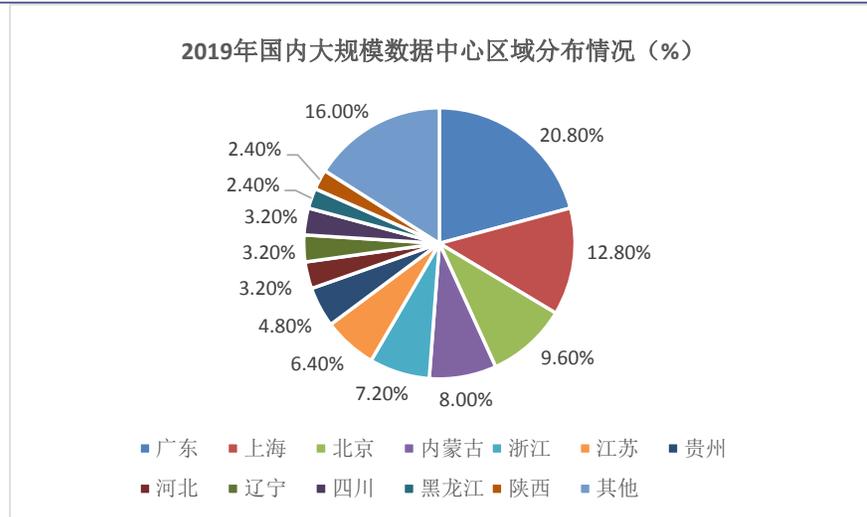


资料来源：《2019-2020 年 IDC 行业发展趋势预测》，太平洋证券整理

从全国范围来看，北京、上海、广州、深圳等一线城市数据中心资源最为集中，其上架率达到了 60%-70%。但受限于地区承载力，新建增速正在逐步放缓，可用资源有限，租用价格相对较高；相比而言，其周边地区尚有充足的可用数据中心资源，网络质量、建设等级及运维水平也正在逐步提高，总体租用价格成本相对较低；但整体来看，一线城市的数据中心资源依旧处在供不应求的阶段。

此外，中部、西部、东北地区可用数据中心资源丰富，规模较大，价格优势明显。这些地区土地资源丰富，建设租金成本较低，网络质量、建设等级及运营维护水平也较高，适合建立大型及超大型数据中心。例如，百度的阳泉（山西）数据中心，服务器设计装机规模超过 16 万台；阿里的南通（江苏）数据中心为阿里华东地区最大的云计算数据中心，承载 30 万台服务器。

图表 24：2019 年中国大规模数据中心区域分布情况 (%)



资料来源：《2019-2020 年 IDC 行业发展趋势预测》，太平洋证券整理

国内 IDC 行业参与者主要分为三类：(1) 运营商：以电信、联通、移动代表；(2) 互联网巨头：以阿里云、华为云、腾讯云为代表；(3) 第三方 IDC 服务提供商：以世纪互联、光环新网、鹏博士等企业为代表。

由于历史原因，目前运营商仍在 IDC 市场占据主导地位。但三大运营商的 IDC 业务发展差距较大，其中中国电信 IDC 业务的发展状况最佳。国内第三方 IDC 服务提供商格局相对分散，中小企业较多。与三大运营商相比，国内上市公司机柜体量明显不足，但与运营商相比，第三方数据中心位置优越，定制化服务能力强，更加能满足大型企业的定制化需求，上架率高，同时能够供应电信、联通等多个运营商网络。目前，在第三方基础架构提供商中，光环新网、世纪互联、数据港、鹏博士等企业在市场中占据一定优势地位。

图表 25：现代家庭购物与传统电视直销相比其优势所在

企业	机房规模	机房位置	毛利率 (%)
光环新网	约有 23000 机柜	北京、上海	52.50%
鹏博士	超过 28000 机柜	北京、上海、广州、武汉	44.93%
万国数据	约有 12000 机柜	北京、上海、深圳、广州、香港、成都	26.00%
世纪互联	超过 27000 机柜	北上广超过 80 个城市	21.00%
科华恒盛	约有 10000 机柜	北京、上海、广州、成都	30.84%
数据港	超过 7000 机柜	上海、杭州、张家口	41.93%
高升控股	超过 8000 机柜	北京、上海	32.90%

资料来源：WIND，太平洋证券整理

2018年，东方国信投资两家数据中心公司：德昂世纪和北京顺诚，分别控股5.93%和20%。德昂世纪拥有两个全资子公司北京建侨长恒投资顾问有限公司（“建侨长恒”）和北京海湖云计算数据技术服务有限公司（“海湖云计算”）。建侨长恒建设的IDC数据中心项目位于北京市顺义区南法信大街7号院，距首都机场3公里，属于北京临空经济圈内，项目预计总投资10亿元，土地使用权面积2.6万平方米，总建筑面积5.48万平方米。建侨长恒和海湖云计算合计拟建设并运营约为6500个机柜规模的IDC数据中心。

北京顺诚同样也是进行IDC数据中心的建设工作，其拥有两个全资子公司北京德昂互通互联网有限公司（“德昂互通”）和北京贰零四玖云计算数据技术服务有限公司（“贰零四玖云计算”）。北京顺诚在建设IDC数据中心的厂房，位于北京市顺义区高丽营金马园三街12号，总用地面积3.57万平方米，总建设用地规模2.50万平方米。贰零四玖云计算和德昂互通拟租赁厂房建设并运营合计约为8500个机柜规模的IDC数据中心。

德昂世纪和北京顺诚两家公司合计经营约1.5万个机柜，其整体规模已经达到现有上市第三方IDC数据中心服务公司的前列。东方国信公司多年来积累了优秀的B端客户服务经验，服务客户遍布电信、金融、工业、政府等多个领域。根据公司子公司目前运营的IDC数据中心规模，凭借公司在下游B端客户积累的优势资源，2020年如果公司可以继续提升IDC数据中心的运营能力，公司有望在云计算行业基础设施领域拓展新的业绩增量，同时也有利于公司未来在大数据领域的长期发展。

四、盈利预测与估值

公司收入按照软件、技术开发及服务 and 硬件划分。公司以大数据为核心，以定制化的方式为下游众多行业开发大数据分析应用软件，2019 年公司业务均保持良好增速，公司毛利率保持在较高水平，因此预计公司 2019-2021 年的收入分别为 24.51 亿元、30.02 亿元和 36.84 亿元，分别同比增长 22.82%、22.46%和 22.71%，毛利率分别为 48.43%、47.86%和 47.24%。

2019 年公司管理费用增加，主要为研发及相关投入。预计在 2020-2021 年依旧会保持高研发、高投入，因此本文预计公司 2019-2021 年的管理费用(包含研发费用)占收入的比重分别为 35.5%、19.5%和 19.4%，销售费用占营业收入的比重较为稳定，2019-2021 年分别为 12.00%、11.50%和 11%。

根据上述假设，我们预计公司 2019-2021 年的 EPS 分别为 0.58 元、0.71 元和 0.83 元。

五、风险提示

IDC 业务发展不及预期；工业互联网业务推进不及预期。

资产负债表(百万)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	912	1181	3024	3262	3743
应收和预付款项	1231	1716	1805	2219	2720
存货	172	206	254	309	380
其他流动资产	740	180	207	232	268
流动资产合计	3055	3283	5290	6022	7112
长期股权投资	45	72	36	-14	-84
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	214	283	297	325	341
在建工程	41	0	-41	-83	-124
无形资产开发支出	647	984	898	1098	1236
长期待摊费用	0	0			
其他非流动资产	2092	2823	1651	1787	1829
资产总计	5147	6106	6942	7808	8941
短期借款	103	413	413	413	413
应付和预收款项	103	166	167	210	258
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	449	425	645	713	911
负债合计	655	1004	1224	1335	1581
股本	1050	1057	1057	1057	1057
资本公积	2106	2168	2168	2168	2168
留存收益	1322	1840	2442	3181	4050
归母公司股东权益	4395	4962	5564	6303	7172
少数股东权益	97	140	154	170	188
股东权益合计	4491	5103	5717	6473	7360
负债和股东权益	5147	6106	6942	7808	8941

现金流量表(百万)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金流	219	239	777	522	705
投资性现金流	341	-333	1070	-269	-208
融资性现金流	-224	353	-3	-15	-16
现金增加额	1	0	0	0	0

利润表(百万)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1506	1996	2451	3002	3684
营业成本	757	1011	1264	1565	1943
营业税金及附加	14	14	17	21	25
销售费用	93	119	184	225	276
管理费用	217	185	294	330	424
财务费用	-5	2	3	4	5
资产减值损失	30	35	37	50	70
投资收益	34	36	26	28	32
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	460	596	678	834	972
其他非经营损益	37	-10	12	14	15
利润总额	496	586	690	848	986
所得税	57	56	65	82	89
净利润	439	530	625	766	898
少数股东损益	9	12	13	16	19
归母股东净利润	431	518	612	750	879

预测指标

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	49.77%	49.35%	48.43%	47.86%	47.24%
销售净利率	28.61%	31.56%	24.97%	24.99%	23.86%
销售收入增长率	17.86%	32.55%	22.80%	22.46%	22.71%
EBIT 增长率	36.92%	42.39%	-0.87%	22.84%	16.35%
净利润增长率	31.38%	46.23%	-2.83%	22.55%	17.15%
ROE	9.80%	12.69%	11.00%	11.90%	12.25%
ROA	8.37%	10.32%	8.82%	9.61%	9.83%
ROIC	12.40%	16.66%	23.51%	23.76%	24.28%
EPS (X)	0.41	0.50	0.58	0.71	0.83
PE (X)	25.27	26.00	33.84	27.61	23.57
PB (X)	2.48	2.77	3.72	3.29	2.89
PS (X)	7.22	6.88	8.45	6.90	5.62
EV/EBITDA (X)	18.11	16.43	22.70	18.27	15.34

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。