东方国信（300166）

Q1 收入逆势增长，定增投向工业互联网和云领域

买入（维持）

2020 年 05 月 06 日

证券分析师 郝彪
执业证号：S0600516030001
021-60199781
haob@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2,150	2,560	3,040	3,570
同比（%）	7.7%	19.0%	18.8%	17.4%
归母净利润（百万元）	503	600	726	874
同比（%）	-2.9%	19.2%	20.9%	20.5%
每股收益（元/股）	0.48	0.57	0.69	0.83
P/E（倍）	32.27	27.06	22.39	18.58

事件：2019 年公司实现营收 21.50 亿元，同比增长 7.73%；归母净利润 5.03 亿元，同比下降 2.86%。2020Q1 实现营收 3.31 亿元，同比增长 16.45%；归母净利润 0.44 亿元，同比增长 0.50%。此前公司发布业绩预告，预计 2019 全年实现归母净利润 5.18-6.22 亿元，预计 2020Q1 归母净利润 0.43-0.48 万元。

投资要点：

- **2019 年毛利率提高，经营现金流净额好转：**分业务看，电信行业收入 10.25 亿元（同比增长 0.54%），金融行业收入 4.59 亿元（同比增长 21.23%），工业行业收入 3.19 亿元（同比增长 19.12%），政府行业收入 2.33 亿元（同比增长 41.92%），大数据运营行业收入 0.34 亿元（同比下降 40.05%）。2019 年公司综合毛利率 51.14%，较去年提高 1.79pct；销售、管理、研发费用分别同比增长 10.20%、6.88%、60.43%；导致净利率 23.42%，较去年下降 3.15pct。全年经营现金流净额 3.38 亿元，去年同期为 2.39 亿元。
- **2020Q1 收入逆势增长：**在疫情的影响下，公司一季度收入仍然实现了 16.45%的增长，我们认为主要是公司在保持传统业务板块业务稳健增长的同时，进一步强化在工业和政府领域的布局。一季度毛利率和净利率分别为 49.15%、13.51%，和去年同期略有下降（2019Q1 毛利率和净利率分别为 50.47%、14.34%）。一季度经营性现金流净额-2.71 亿元，去年同期为-2.01 亿。
- **发布定增预案，拟投向工业互联网和云/IDC 领域：**本次定增计划募资不超过 18 亿元，主要投向工业互联网云化智能平台、5G+工业互联网融合接入与边缘计算平台、东方国信云、工业互联网北方区域中心项目（数据中心）、合肥研发销售中心这五个项目，以及补充流动资金。目前，公司依托 Cloudiip 平台已经构建了面向炼铁、锅炉、风电、水电、热力，轨道交通等 20 个领域的云平台，并且开发了很多有复制推广价值的工业应用。募投项目未来与公司的工业互联网云平台 Cloudiip 结合，将形成覆盖“云＋边＋网＋端”的全方位立体覆盖产品线，为工业企业提供强大的云网一体化使能服务，可广泛应用于数字化工厂，远程操控，智能机器人/车、AR/VR 等场景。此外，公司积极布局公有云市场并建设 IDC 数据中心，通过建设公有云和 IDC 数据中心，公司将大量 ToB 行业客户所积累形成的解决方案、软件产品、技术能力与自身孵化的 IDC 业务相结合，推出东方国信云（BONCLOUD），覆盖公有云、私有云及混合云等多种业务场景，打造一站式、全方位的智能计算服务平台。
- **投资建议：**预计 2020-2022 年净利润分别为 6.00、7.26、8.74 亿元，现价对应 PE 分别为 27/22/19 倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：**工业互联网落地缓慢。

股价走势

市场数据

收盘价(元)	15.38
一年最低/最高价	10.65/20.89
市净率(倍)	2.91
流通 A 股市值(百万元)	12581.36

基础数据

每股净资产(元)	5.28
资产负债率(%)	14.46
总股本(百万股)	1056.19
流通 A 股(百万股)	818.03

相关研究

1、《东方国信（300166）：三季度单季度业绩转好，和华为联合发布多项解决方案》2019-10-28
2、《东方国信（300166）：费用增速高导致利润下滑，Cloudiip 入选双跨工业互联网平台》2019-09-01
3、《东方国信（300166）：Q1 扣非净利润高速增长，工业板块未来看点十足》2019-04-29

东方国信三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**3,340**	**4,770**	**4,473**	**5,999**
现金	919	1,716	320	2,038
应收账款	1,878	1,535	2,264	1,935
存货	345	172	518	403
其他流动资产	198	1,346	1,370	1,622
非流动资产	**3,363**	**3,243**	**3,502**	**3,769**
长期股权投资	120	150	184	223
固定资产	298	333	381	430
在建工程	7	20	23	27
无形资产	1,365	1,474	1,597	1,737
其他非流动资产	1,571	1,267	1,317	1,353
资产总计	**6,703**	**8,013**	**7,975**	**9,768**
流动负债	**830**	**1,655**	**927**	**1,872**
短期借款	322	298	283	284
应付账款	161	13	226	94
其他流动负债	347	1,344	418	1,494
非流动负债	**194**	**121**	**104**	**88**
长期借款	120	94	71	49
其他非流动负债	74	27	33	39
负债合计	**1,024**	**1,776**	**1,031**	**1,960**
少数股东权益	141	151	161	173
归属母公司股东权益	5,537	6,086	6,783	7,635
负债和股东权益	**6,703**	**8,013**	**7,975**	**9,768**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	338	925	-944	2,175
投资活动现金流	-635	27	-380	-414
筹资活动现金流	35	-155	-72	-44
现金净增加额	-256	797	-1,395	1,718
折旧和摊销	140	130	151	175
资本开支	544	203	172	184
营运资本变动	-425	204	-1,812	1,138

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**2,150**	**2,560**	**3,040**	**3,570**
减:营业成本	1,051	1,292	1,552	1,841
营业税金及附加	20	20	25	29
营业费用	131	166	167	178
管理费用	146	410	456	535
财务费用	14	-6	11	6
资产减值损失	-31	36	47	37
加:投资净收益	20	26	29	28
其他收益	0	0	0	0
营业利润	**537**	**668**	**809**	**970**
加:营业外净收支	8	5	4	3
利润总额	**544**	**672**	**813**	**973**
减:所得税费用	41	63	77	87
少数股东损益	0	9	11	12
归属母公司净利润	**503**	**600**	**726**	**874**
EBIT	544	655	803	957
EBITDA	684	785	954	1,131

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	0.48	0.57	0.69	0.83
每股净资产(元)	5.24	5.76	6.42	7.23
发行在外股份(百万股)	1057	1056	1056	1056
ROIC(%)	8.3%	9.1%	10.1%	10.9%
ROE(%)	8.9%	9.8%	10.6%	11.3%
毛利率(%)	51.1%	49.5%	48.9%	48.4%
销售净利率(%)	23.4%	23.5%	23.9%	24.5%
资产负债率(%)	15.3%	22.2%	12.9%	20.1%
收入增长率(%)	7.7%	19.0%	18.8%	17.4%
净利润增长率(%)	-2.9%	19.2%	20.9%	20.5%
P/E	32.27	27.06	22.39	18.58
P/B	2.93	2.67	2.39	2.13
EV/EBITDA	23.35	19.26	17.29	13.05

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn