

## 2020 年年报点评：基本符合市场预期，收入高增兑现信创逻辑

买入（维持）

2021 年 04 月 27 日

证券分析师 张良卫

执业证号：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 王紫敬

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	640	975	1,426	1,945
同比（%）	28.1%	52.3%	46.2%	36.3%
归母净利润（百万元）	244	415	659	959
同比（%）	73.0%	70.0%	58.5%	45.5%
每股收益（元/股）	0.86	1.46	2.32	3.38
P/E（倍）	45.49	26.76	16.88	11.60

### 事件：

公司 2020 年度实现营收 6.40 亿元，同比增长 28.08%，实现归母净利润 2.44 亿元，同比增长 72.95%；实现扣非净利润 1.68 亿元，同比增长 40.63%，基本符合市场预期。

### 投资要点

■ **规模效应初步显现：Q4 实现营收 4.39 亿元，同比增长 77.10%，归母净利润 2.34 亿元，同比增长 151.62%。**2020 年整体毛利率 79.94%（同比 +3.84pct），整体净利率 38.16%（同比 +9.90pct）。分产品看，基础安全产品实现营收 2.69 亿元，同比增长 55.23%，毛利率 95%（同比 +2.34pct）。行业安全产品实现营收 3.71 亿元，同比增长 13.65%，毛利率 69.01%（同比 +1.72pct）。费用端，销售和管理费用率同比分别减少 1.08pct、2.56pct，管理效能稳步提升；研发人员与研发投入均显著增加，研发经费投入 20,141.88 万元，同比增长 102.02%，研发费用率同比增加 1.03pct，持续技术创新保持了公司的核心竞争力。

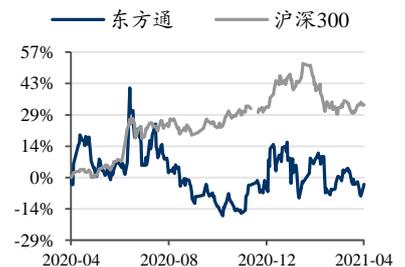
■ **经历市场检验，中间件市场绝对龙头：**信创板块 2020 年 Q4 进入集中确认期，并且未来重要行业信创将开始放量，信创产业进入业绩持续释放和验证的周期。公司作为国产中间件龙头，品牌效应、技术能力与综合市场竞争力相比国内同类型厂商具有较大优势，公司在党政信息技术应用创新中间件市场整体占有率遥遥领先，其中在审计、财政、检察院、交通和人社等垂直领域具有绝对优势地位。

■ **中国移动入股，加磅行业信创：**中国移动通过参与定增成为东方通第二大股东，维护了上市公司控制权的稳定，有助于加强产业链协同，同时通过技术合作促使东方通加快技术更新，并向外输出相关解决方案。在金融行业，公司产品已经覆盖中国人民银行、银保监会、证监会和国有六大银行、部分股份制银行等 300 多家商业银行，尤其在信创金融领域试点市占率遥遥领先，成为行业标杆及国产中间件的首选品牌。

■ **盈利预测与投资评级：**受益于公司的规模效应及信创市场快速发展，调高 2021-2022 年 EPS 到 1.46（+0.04）、2.32（+0.26）元/股，预计 2023 年 EPS 为 3.38 元/股。中间件是三大基础软件之一，至关重要，本身属于标准化产品边际成本几乎为零，因此厂商的净利率水平与出货量正相关。我们看好东方通作为中间件行业龙头的发展前景和业绩弹性，更加受益于党政和行业信创的边际变化，公司保持高速增长同时今年 PE 估值仅不到 30x，兼具防守和弹性，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**国产化政策推动不达预期；行业竞争加剧导致产品价格下降。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	39.18
一年最低/最高价	32.09/58.88
市净率(倍)	5.44
流通 A 股市值(百万元)	10442.49

### 基础数据

每股净资产(元)	7.20
资产负债率(%)	16.06
总股本(百万股)	283.80
流通 A 股(百万股)	266.58

### 相关研究

- 1、《东方通 (300379)：战投入场发力行业信创，业绩高增彰显盈利能力》2021-01-29
- 2、《东方通 (300379)：研发投入高增，业绩拐点已现》2020-10-25
- 3、《东方通 (300379)：基础、行业安全双引擎，全年业绩有望实现较大增长》2020-08-12

东方通三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>1,058</b>	<b>1,526</b>	<b>2,207</b>	<b>3,138</b>	<b>营业收入</b>	<b>640</b>	<b>975</b>	<b>1,426</b>	<b>1,945</b>
现金	318	688	1,168	1,963	减:营业成本	128	162	202	238
应收账款	594	751	834	1,019	营业税金及附加	8	13	18	24
存货	83	55	117	86	营业费用	90	127	171	214
其他流动资产	62	31	88	71	管理费用	246	293	414	545
<b>非流动资产</b>	<b>1,375</b>	<b>1,386</b>	<b>1,410</b>	<b>1,450</b>	研发费用	175	195	285	389
长期股权投资	88	86	85	85	财务费用	-3	-5	-13	-26
固定资产	101	120	150	192	资产减值损失	-0	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	加:投资净收益	-1	-1	-0	-0
无形资产	58	55	52	51	其他收益	121	61	69	75
其他非流动资产	1,128	1,125	1,122	1,122	资产处置收益	0	-0	-0	-0
<b>资产总计</b>	<b>2,433</b>	<b>2,913</b>	<b>3,617</b>	<b>4,588</b>	<b>营业利润</b>	<b>264</b>	<b>446</b>	<b>703</b>	<b>1,026</b>
<b>流动负债</b>	<b>355</b>	<b>453</b>	<b>523</b>	<b>565</b>	加:营业外净收支	-5	-1	-2	-2
短期借款	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	<b>259</b>	<b>445</b>	<b>701</b>	<b>1,024</b>
应付账款	88	102	121	128	减:所得税费用	14	30	43	65
其他流动负债	266	351	402	437	少数股东损益	0	0	0	0
<b>非流动负债</b>	<b>36</b>	<b>36</b>	<b>37</b>	<b>38</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>244</b>	<b>415</b>	<b>659</b>	<b>959</b>
长期借款	0	0	1	2	EBIT	249	430	674	977
其他非流动负债	36	36	36	36	EBITDA	263	450	697	1,001
<b>负债合计</b>	<b>391</b>	<b>489</b>	<b>560</b>	<b>603</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	0	0	0	0	每股收益(元)	0.86	1.46	2.32	3.38
归属母公司股东权益	2,042	2,424	3,057	3,985	每股净资产(元)	7.20	8.54	10.77	14.04
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,433</b>	<b>2,913</b>	<b>3,617</b>	<b>4,588</b>	发行在外股份(百万股)	284	454	454	454
					ROIC(%)	14.2%	24.0%	34.7%	46.7%
					ROE(%)	12.0%	17.1%	21.5%	24.1%
					毛利率(%)	79.9%	83.4%	85.9%	87.8%
					销售净利率(%)	38.2%	42.6%	46.2%	49.3%
					资产负债率(%)	16.1%	16.8%	15.5%	13.2%
					收入增长率(%)	28.1%	52.3%	46.2%	36.3%
					净利润增长率(%)	73.0%	70.0%	58.5%	45.5%
					P/E	45.49	26.76	16.88	11.60
					P/B	5.44	4.59	3.64	2.79
					EV/EBITDA	66.44	38.09	23.89	15.84

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>

