

# 定增中止点评：有望加速和中移动战略合作 细节落地

买入（维持）

2021年07月07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)	0.54	0.91	1.45	2.11
P/E(倍)	47.81	28.12	17.74	12.19

事件：公司收到深交所同意公司定增中止审核的通知，申请中止审核时间不超过3个月。

## 投资要点

- **本次中止主要是为积极推进《问询函》回复做出的审慎决定：**本次定增中止的主要原因是本次公司发行中止的主要原因是6月22日收到深交所的定增《问询函》，要求公司补充披露以下内容：结合与中移资本签署的《战略合作协议》的具体合作细节和目标，以可量化的方式充分论证并详细披露中移资本为公司带来国际国内领先的核心技术资源或者市场、渠道、品牌等战略性资源的具体情况，如何显著增强公司的核心竞争力和创新能力，带动公司的产业技术升级，如何显著提升公司的盈利能力或者大幅提升公司市场拓展，推动实现公司销售业绩大幅提升，以及相关测算依据、过程。深交所要求公司在十五个工作日内提交对问询函的回复，因公司拟与中移资本及其母公司中国移动签署的战略合作协议的具体细节仍在讨论沟通中，公司基于审慎研究决定暂时中止审核。
- **本次中止有望加速推进与中国移动《战略合作协议》的落地：**我们认为中移资本和中国移动与公司为尽快实现业务的协同，有望加快推进战略合作方式、合作领域、合作目标的细节的落地。同时，在完成战略合作细节和内容后可随时恢复审核。
- **党政信创产业规模逐年递增，今年大规模招标预计在六七月份启动：**规模和节奏上，在明年年中前完成党政部委省市级别的电子公文交换系统国产化替换。今年招标体量较大，且去年有部分收入延迟到今年确认，因此今年相关企业的收入有望达到翻倍以上。之后县乡级别电子公文交换系统的国产化会紧密衔接。党政信创分为两部分，除了电子公文交换系统外，还有电子政务系统，后者的替换规模远大于前者。
- **信创产品价格有望改善：**2020年为党政信创规模放量元年，产品厂商以市场份额为重要考核指标，导致了较为激烈的价格战。目前我们观察到企业出于未来研发和运维的考虑，并没有继续压低产品价格以获得用户青睐。同时，行业信创客户不依赖财政资金，自有经营现金充沛，支付意愿和能力更强。其次，行业客户信息化自主建设能力强，行业信创对集成商的需求降低，提升了信创产品厂商的议价空间。此外，信创市场属于性能导向，更强调适用性，产品价格因素的影响程度在下降。因此我们判断行业信创市场的产品价格将会明显优于党政市场。
- **盈利预测与投资评级：**维持东方通2021-2023年收入预测9.75/14.26/19.45亿元，净利润4.15/6.59/9.59亿元，对应2021-2023年EPS为1.46/2.32/3.38元，当前市值对应2021-2023年PE28/18/12倍。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，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)	25.73
一年最低/最高价	20.00/36.70
市净率(倍)	5.74
流通A股市值(百万元)	10974.49

## 基础数据

每股净资产(元)	7.30
资产负债率(%)	15.34
总股本(百万股)	454.08
流通A股(百万股)	426.52

## 相关研究

- 1、《东方通(300379)：一季报点评：收入利润好于市场预期，订单储备带来持续业绩高增》2021-04-29
- 2、《东方通(300379)：2020年年报点评：基本符合市场预期，收入高增兑现信创逻辑》2021-04-27
- 3、《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

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>1,527</b>	<b>2,207</b>	<b>3,139</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	1,169	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)	0.54	0.91	1.45	2.11
归属母公司股东权益	2,042	2,424	3,058	3,985	每股净资产(元)	4.50	5.34	6.73	8.78
<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	47.81	28.12	17.74	12.19
					P/B	5.72	4.82	3.82	2.93
					EV/EBITDA	43.31	24.54	15.14	9.75

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>