

中移动战略合作，未来3年20亿增量收入超预期！

东方通(300379)

评级:	买入	股票代码:	300379
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	48.48/24.31
目标价格:		总市值(亿)	165.92
最新收盘价:	36.54	自由流通市值(亿)	155.85
		自由流通股数(百万)	426.52

事件概述

8月11日，公司发布与中国移动、中移资本签署战略合作备忘录的公告，公司与中国移动以业务协同为基础，在产品质量、服务、技术、价格等具有市场竞争力的前提下进行战略合作，预计在2022-2024年战略合作期内共同协作创造的新增合同总金额累计不低于20亿元。

► 与中国移动合作发力中间件、大安全、物联网等领域，3年创造20亿元收入增量

1、与中国移动合作制定四大举措，发力中间件、大安全、物联网领域。在与中国移动开展的战略合作计划中，双方指定了4大举措，分别是：1) 互为客户，优质服务，2) 产品及解决方案联合创新，合作共赢，3) 互为渠道，共拓市场，4) 核心技术联合攻关，推动全产业链优化升级。我们认为，值得重点关注的是第四点，双方共同加强科研投入，共同推动中间件、大安全、物联网领域科技创新战略研究与体系建设。

2、未来3年20亿元增量收入超预期，预计每年贡献增量利润1.33亿元。根据公告，双方业务开展中优先采用并销售对方产品和服务，并提供最高等级的价格优惠和定制化服务保障。在22-24年战略合作期内，双方共同协作开拓行业市场，创造新增合同总金额累计不低于20亿元，即与中国移动共同开拓的行业市场，每年增量收入预计为6.67亿元。参考公司近3年净利率水平，结合子公司DNS、智慧应急业务业务利润率，按20%的净利率估算，则预计未来3年来自中国移动战略合作的业务增量分别为1.33亿元。

► 中移动或成公司二股东，释放行业信创加速信号，市场空间或将10倍于党政

1、若定增落地，中国移动或成公司二股东，加强双方业务协同和优势互补。7月6日公司公告中止向中移资本的定增，本次与中国移动、中移资本的战略合作备忘录的公告发布，体现双方战略合作取得了乐观的进展，若定增落地，中国移动将成为公司第二大股东。根据年报披露，2020年公司成功签约了中国移动数字化运营系统集中改造工程、智慧家校业务平台等项目，与中国移动的业务合作非常紧密。我们认为，双方通过本次战略合作，将实现优势互补和长期战略利益共享，有助于加强产业链协同，通过技术合作促使东方通加快技术更新。

2、以金融、电信为代表的行业信创市场有望迎来行业拐点，开启加速模式。随着中间件金融信创市场元年的到来，以电信为代表的行业信创也将迎来加速放量期。根据公司年报，2020年东方通来自中国移动的收入仅1.34亿元，未来3年公司行业信创收入将不局限于中国移动本身，而是通过战略合作打开增量空间，每年平均增量收入在6亿元量级，明显高于2020年仅来自中国移动的收入体量。相较于党政信创，行业信创市场空间更大，我们认为，东方通与中国移动战略合作的落地，释放中间件行业信创市场加速的重要信号！

投资建议

考虑到行业信创市场增量收入已经在此前模型中体现，我们维持此前盈利预测不变：预计2021-2023年公司实现营业收入分别为10.07/13.85/18.61亿元，同比增长57.3%/37.5%/34.4%；实现归母净利润分别为4.50/6.05/8.12亿元，同比增长84.3%/34.3%/34.2%。考虑到我国中间件信创市场国产替代趋势确定，叠加中国移动战略合作的影响，持续推荐，维持“买入”评级。

风险提示

宏观经济或下滑的风险，业务规模扩大导致的管理风险，信创项目推进进度不及预期，中间件市场竞争加剧。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	500	640	1,007	1,385	1,861
YoY (%)	34.4%	28.1%	57.3%	37.5%	34.4%
归母净利润(百万元)	141	244	450	605	812
YoY (%)	15.7%	73.0%	84.3%	34.3%	34.2%
毛利率 (%)	76.1%	79.9%	80.5%	81.8%	83.0%
每股收益 (元)	0.53	0.88	0.99	1.33	1.79
ROE	8.5%	12.0%	16.9%	18.5%	19.9%
市盈率	56.21	33.85	30.04	22.36	16.66

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 刘泽晶

邮箱: liuzj1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020002

联系电话:

分析师: 刘忠腾

邮箱: liuzt1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520050001

联系电话: 0755-82533391

分析师: 孔文彬

邮箱: kongwb@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520090002

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	640	1,007	1,385	1,861	净利润	244	450	605	812
YoY (%)	28.1%	57.3%	37.5%	34.4%	折旧和摊销	14	9	10	10
营业成本	128	196	252	317	营运资金变动	-155	32	-288	-317
营业税金及附加	8	13	17	23	经营活动现金流	123	534	480	779
销售费用	90	141	180	242	资本开支	-54	-12	-16	-20
管理费用	71	131	180	242	投资	-129	0	0	0
财务费用	-3	15	79	155	投资活动现金流	-182	-12	-15	-20
资产减值损失	0	-5	-10	-12	股权募资	4	171	0	0
投资收益	-1	0	1	0	债务募资	-98	2,389	2,649	2,845
营业利润	264	462	628	842	筹资活动现金流	25	2,508	2,487	2,564
营业外收支	-5	15	18	20	现金净流量	-34	3,029	2,952	3,322
利润总额	259	477	646	862	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
所得税	14	26	41	50	成长能力				
净利润	244	450	605	812	营业收入增长率	28.1%	57.3%	37.5%	34.4%
归属于母公司净利润	244	450	605	812	净利润增长率	73.0%	84.3%	34.3%	34.2%
YoY (%)	73.0%	84.3%	34.3%	34.2%	盈利能力				
每股收益	0.88	0.99	1.33	1.79	毛利率	79.9%	80.5%	81.8%	83.0%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率	38.2%	44.7%	43.7%	43.6%
货币资金	318	3,348	6,300	9,622	总资产收益率 ROA	10.0%	7.7%	6.6%	6.2%
预付款项	9	14	20	23	净资产收益率 ROE	12.0%	16.9%	18.5%	19.9%
存货	83	84	109	160	偿债能力				
其他流动资产	647	984	1,357	1,835	流动比率	2.98	1.42	1.32	1.30
流动资产合计	1,058	4,430	7,785	11,640	速动比率	2.70	1.39	1.30	1.28
长期股权投资	88	88	88	88	现金比率	0.90	1.07	1.07	1.08
固定资产	101	114	132	154	资产负债率	16.1%	54.2%	64.4%	68.8%
无形资产	31	36	42	50	经营效率				
非流动资产合计	1,375	1,388	1,402	1,420	总资产周转率	0.26	0.17	0.15	0.14
资产合计	2,433	5,818	9,187	13,060	每股指标 (元)				
短期借款	0	2,389	5,038	7,883	每股收益	0.88	0.99	1.33	1.79
应付账款及票据	88	112	141	192	每股净资产	4.50	5.86	7.20	8.98
其他流动负债	266	618	704	869	每股经营现金流	0.27	1.17	1.06	1.71
流动负债合计	355	3,119	5,883	8,944	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0	0	0	0	估值分析				
其他长期负债	36	36	36	36	PE	33.85	30.04	22.36	16.66
非流动负债合计	36	36	36	36	PB	10.16	5.08	4.14	3.32
负债合计	391	3,155	5,919	8,980					
股本	284	454	454	454					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	2,042	2,663	3,268	4,080					
负债和股东权益合计	2,433	5,818	9,187	13,060					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

刘泽晶（首席分析师）：2014-2015年新财富计算机行业团队第三、第五名，水晶球第三名，10年证券从业经验。

刘忠腾（分析师）：计算机+金融复合背景，3年IT产业+3年证券研究经验，深耕云计算、信创和工业软件等。

孔文彬（分析师）：金融学硕士，2年证券研究经验，主要覆盖金融科技、区块链研究方向。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。