

# 东方通 (300379.SZ)

## 国产中间件领军，迎信创黄金时期

**国产中间件领军，横向布局大安全市场。**1) 公司深耕基础软件领域 28 年，为国内中间件市场排名第一的国产厂商。2018 年，公司完成高管团队的顺利切换，并实行股权激励深度绑定核心骨干，未来业务发展更显积极态势。2) 公司以中间件软件基础业务为基础，通过并购扩展至行业安全领域，整体来看营收及业绩保持稳健增长。其中，基础软件业务受益于信创推进进程，2020 年起明显加速，增速达到 55.23%；行业安全领域稳步增长，2018-2020 年复合增长率达到 25.99%。3) 由于中间件等产品标准化程度较高，随着业务持续发展，公司业务的规模化效应进一步凸显。截至 2021Q1，公司综合毛利率达到 85.80%，相比 2018 年提升 10.39 个百分点。

**行业信创迎来规模化落地元年，云与中台带来广阔增量。**1) 随着信息技术发展，我国中间件市场规模稳健增长，根据计世资讯统计，2022 年将达到 113 亿元。行业参与者方面，我国中间件市场目前主要由海外巨头主导，但本土厂商追赶态势已现，截至 2018 年，IBM 及 Oracle 市场份额合计达到 61%，相比 2016 年已下降 18%。2) 在复杂国际局势的背景下，2020 年起，国内信创进入大规模推广阶段，其中党政军信创已全面铺开，金融、电信、能源等八大关键领域逐步展开，2021 年或成为行业信创规模化落地元年。相比党政军领域，行业信创规模更大、业务系统需求更加复杂，随着渗透率逐步上升，有望成为远超党政信创的庞大市场。公司作为国产中间件龙头，有望深度受益。3) 面向企业响应速度及算力提升需求，中台及云计算等技术手段快速发展，作为重要的基础支撑，中间件也加速了云转型进程，公司作为中间件领军，积极推进产品升级与云化。2021 年 7 月，公司正式加入“阿里云服务生态计划”，有助于公司提升生态服务能力、吸收先进技术并提升自身品牌影响力。

**中国移动深度合作，业务增长确定性大幅增强。**1) 2021 年 8 月 11 日，公司与中国移动、中移资本签订了《战略合作备忘录》，进行业务、产品、技术、渠道等全方位深度合作。根据公告，合作规模上，中国移动在 2022-2024 年战略合作期间为公司带来新增合同（含订单）总金额累计不低于 20 亿元人民币。考虑 2020 年公司实现营业总收入 6.40 亿元，归母净利润 2.44 亿元，则此次合作将在未来 3 年平均每年带来超 5 亿元新增合同，公司收入将有望实现大幅增长；假设中间件业务净利率约为 30%，则平均每年利润提升超 1.5 亿元。2) 在技术创新、产品推广、渠道拓展等方面，公司有望融于中国移动庞大的生态体系，深度受益于行业信创推进进程。

**首次覆盖，给予“买入”评级。**预计 2021-2023 年公司实现营业收入 10.29 亿元、15.50 亿元及 22.75 亿元，同比增长率为 60.7%、5.07%及 46.8%；实现归母净利润 4.78 亿元、7.26 亿元及 11.04 亿元，同比增长率为 95.6%、51.8%及 52.1%。对比可比公司估值，考虑公司国产基础软件的龙头地位，给予“买入”评级。

**风险提示：**信创推进不及预期、中间件厂商竞争加剧、中国移动合作不及预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	500	640	1,029	1,550	2,275
增长率 yoy (%)	34.4	28.1	60.7	50.7	46.8
归母净利润(百万元)	141	244	478	726	1,104
增长率 yoy (%)	15.7	73.0	95.6	51.8	52.1
EPS 最新摊薄(元/股)	0.31	0.54	1.05	1.59	2.42
净资产收益率(%)	8.5	12.0	19.2	22.8	26.0
P/E(倍)	121.8	70.4	36.0	23.7	15.6
P/B(倍)	10.4	8.4	6.9	5.4	4.1

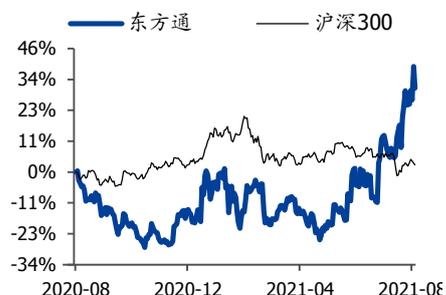
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 13 日收盘价

### 买入 (首次)

#### 股票信息

行业	计算机应用
8月13日收盘价(元)	37.81
总市值(百万元)	17,215.39
总股本(百万股)	455.31
其中自由流通股(%)	93.95
30日日均成交量(百万股)	39.57

#### 股价走势



#### 作者

分析师 刘高畅

执业证书编号: S0680518090001

邮箱: liugaocang@gszq.com

分析师 杨然

执业证书编号: S0680518050002

邮箱: yangran@gszq.com

#### 相关研究



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	862	1058	1707	2395	3631
现金	356	318	482	697	1084
应收票据及应收账款	456	594	1093	1449	2283
其他应收款	13	45	47	91	112
预付账款	11	9	23	26	46
存货	27	83	55	125	98
其他流动资产	0	8	8	8	8
<b>非流动资产</b>	1294	1375	1380	1397	1442
长期投资	89	88	87	87	86
固定资产	85	101	124	160	220
无形资产	18	58	44	29	13
其他非流动资产	1102	1128	1125	1122	1122
<b>资产总计</b>	2156	2433	3088	3792	5073
<b>流动负债</b>	431	355	564	575	795
短期借款	10	0	0	0	0
应付票据及应付账款	50	88	85	140	140
其他流动负债	371	266	478	435	656
<b>非流动负债</b>	70	36	36	37	38
长期借款	64	0	0	1	2
其他非流动负债	6	36	36	36	36
<b>负债合计</b>	501	391	600	612	834
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	281	284	455	455	455
资本公积	1272	1304	1134	1134	1134
留存收益	252	458	860	1475	2408
归属母公司股东权益	1655	2042	2488	3180	4239
<b>负债和股东权益</b>	2156	2433	3088	3792	5073

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	88	123	230	300	513
净利润	141	244	478	726	1104
折旧摊销	9	14	31	36	40
财务费用	6	-3	-1	-1	-2
投资损失	-1	1	0	0	0
营运资金变动	-72	-155	-277	-461	-629
其他经营现金流	5	22	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-133	-182	-36	-53	-84
资本支出	18	54	5	18	46
长期投资	-25	-9	1	1	1
其他投资现金流	-140	-138	-29	-35	-38
<b>筹资活动现金流</b>	26	25	-31	-32	-40
短期借款	10	-10	0	0	0
长期借款	-48	-64	0	0	1
普通股增加	4	2	172	0	0
资本公积增加	87	33	-170	0	0
其他筹资现金流	-28	65	-33	-32	-42
<b>现金净增加额</b>	-20	-34	164	215	388

**利润表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	500	640	1029	1550	2275
营业成本	120	128	161	210	260
营业税金及附加	6	8	13	20	28
营业费用	75	90	130	194	282
管理费用	68	71	98	147	216
研发费用	100	175	195	287	410
财务费用	6	-3	-1	-1	-2
资产减值损失	-18	0	0	0	0
其他收益	50	121	71	81	91
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	-1	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	153	264	504	775	1172
营业外收入	0	0	4	1	1
营业外支出	0	5	1	2	2
<b>利润总额</b>	153	259	506	774	1172
所得税	12	14	28	49	68
<b>净利润</b>	141	244	478	726	1104
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	141	244	478	726	1104
EBITDA	156	263	525	793	1184
EPS (元/股)	0.31	0.54	1.05	1.59	2.42

**主要财务比率**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	34.4	28.1	60.7	50.7	46.8
营业利润 (%)	21.0	72.1	91.1	53.8	51.3
归属母公司净利润 (%)	15.7	73.0	95.6	51.8	52.1
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	76.1	79.9	84.3	86.5	88.6
净利率 (%)	28.3	38.2	46.5	46.8	48.5
ROE (%)	8.5	12.0	19.2	22.8	26.0
ROIC (%)	7.7	11.3	18.5	22.1	25.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	23.2	16.1	19.4	16.1	16.4
净负债比率 (%)	-15.2	-13.8	-17.9	-20.8	-24.7
流动比率	2.0	3.0	3.0	4.2	4.6
速动比率	1.9	2.7	2.9	3.9	4.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.2	0.3	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
应付账款周转率	2.3	1.9	1.9	1.9	1.9
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.31	0.54	1.05	1.59	2.42
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.19	0.27	0.51	0.66	1.13
每股净资产 (最新摊薄)	3.64	4.49	5.46	6.98	9.31
<b>估值比率</b>					
P/E	121.8	70.4	36.0	23.7	15.6
P/B	10.4	8.4	6.9	5.4	4.1
EV/EBITDA	108.6	64.3	31.9	20.9	13.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 13 日收盘价

## 内容目录

一、国产中间件领军，横向进军大安全市场 .....	5
二、行业信创迎来规模落地元年，云与中台带来广阔增量 .....	10
2.1 中间件市场规模稳健增长，国产替代空间广阔 .....	10
2.2 行业信创迎来规模落地元年，公司作为国产中间件龙头深度受益 .....	12
2.3 中间件向云与数据中台演进，公司积极布局，深化与云巨头合作 .....	14
三、中国移动深度合作，业务增长确定性大幅增强 .....	16
3.1 同等条件下优先选择，未来三年将带来超 20 亿新增合同。 .....	16
3.2 达成最高级别合作伙伴，长期形成联合创新模式 .....	17
四、盈利预测 .....	18
风险提示 .....	19

## 图表目录

图表 1: 公司发展历程图 .....	5
图表 2: 公司股权结构 .....	6
图表 3: 公司高管简历 .....	6
图表 4: 公司股权激励方案 .....	7
图表 5: 基础软件（中间件，“数据+”产品线）矩阵 .....	7
图表 6: 行业安全（“安全+”产品线）矩阵 .....	8
图表 7: 公司营收及增速 .....	8
图表 8: 公司净利润及增速 .....	8
图表 9: 基础软件业务营收及增速 .....	9
图表 10: 行业安全业务营收及增速 .....	9
图表 11: 公司分业务毛利率 .....	9
图表 12: 公司整体毛利率和净利率 .....	9
图表 13: 公司三费费用 .....	10
图表 14: 公司三费费用率 .....	10
图表 15: 研发费用和增长率 .....	10
图表 16: 中间件在分布式系统中的用途示意图 .....	11
图表 17: 2015~2023 中国中间件市场规模及增速（含预测） .....	11
图表 18: 国内中间件市场下游结构 .....	11
图表 19: 2016 与 2018 年国内中间件市场厂商份额 .....	12
图表 20: 2018 年国内中间件市场厂商能力象限图 .....	12
图表 21: 信创相关政策梳理 .....	12
图表 22: 运营商主要信创采购汇总 .....	13
图表 23: 信创产业行业渗透情况 .....	13
图表 24: 数据中台架构图 .....	14
图表 25: 2018~2023 年国内中台市场规模及增速（含预测） .....	14
图表 26: 2018~2023 年国内数据中台市场规模及增速（含预测） .....	15
图表 27: 云中间件功能 .....	15
图表 28: 公司消息中间件 TongLINK/Q 产品架构 .....	16
图表 29: 公司交易中间件 TongEASY 产品架构 .....	16
图表 30: 公司产品已广泛应用于通讯领域 .....	17

---

图表 31: 中移资本生态矩阵.....	18
图表 32: 2016-2023E 公司营业总收入.....	18
图表 33: 2016-2023E 公司毛利率.....	18
图表 34: 2018-2023E 公司期间费用率.....	19
图表 35: 2019-2023E 东方通及可比公司估值.....	19

## 一、国产中间件领军，横向进军大安全市场

深耕中间件 28 年，横向布局大安全领域。1992 年公司创始人张齐春任职于在北京丰台高科技园区通科技公司，于 1993、1994 领先国内研发出最初形态的公司中间件产品 TongLINK/Q 和 TongEasy。1997 年，张齐春敏锐捕捉到中间件的市场潜力，设立东方通有限，专注于中间件产品研发与销售。

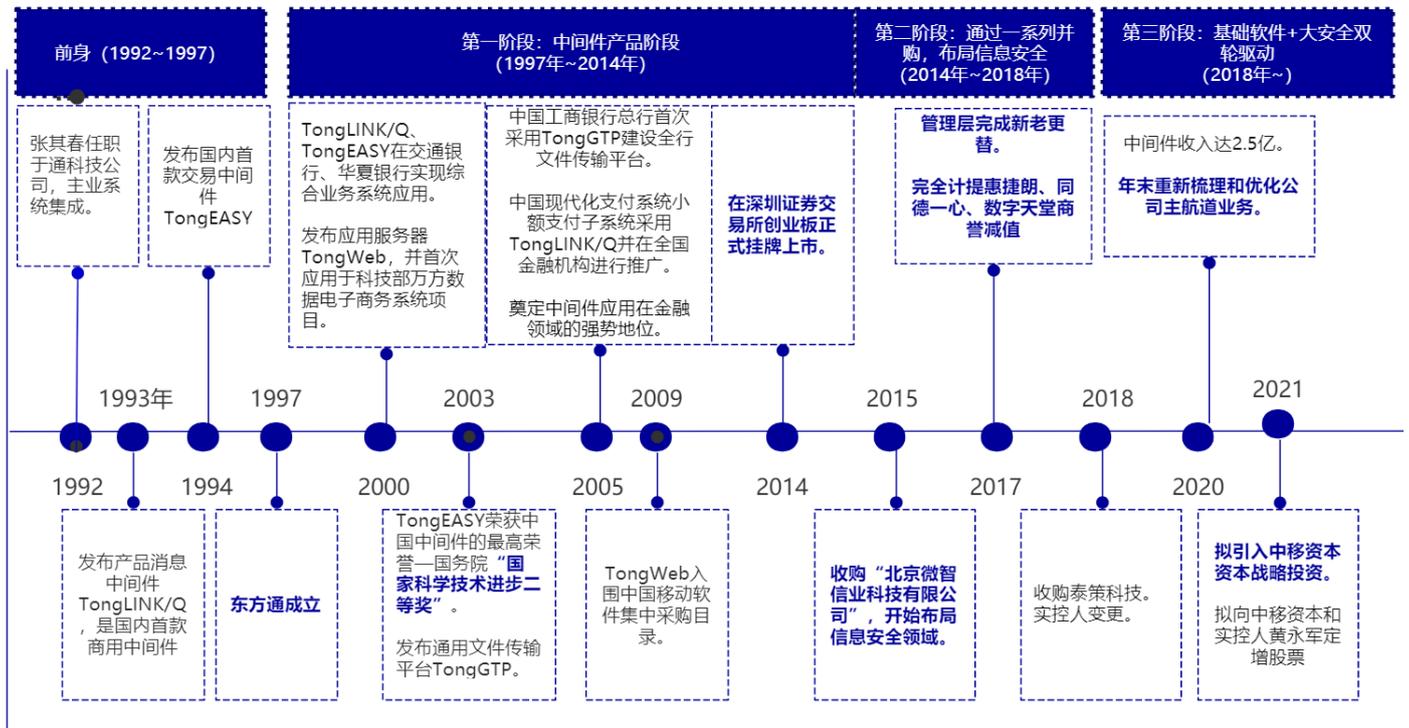
1997~2014 年，公司的中间件产品逐渐成熟，取得国内市场份额的领先优势。面对国外老牌厂商的强大竞争，公司不断强化产品和服务，取得市场认可。TongLINK/Q、TongEASY 应用于交通银行等全国性银行、中国现代化支付系统等，TongEASY 获“国家科学进步二等奖”，公司中间件在金融领域应用的领军地位凸显。应用服务器 TongWeb 被科技部、中国移动等应用、采购。

2014~2017 年，公司开始布局大安全领域。期间收购了北京微智信业有限公司、北京泰策科技有限公司等大安全领域强势公司，协同原有的中间件业务，在大安全领域布局。在 2017 年末，公司完成管理层的新老更替，并在 2018 年初实控人由张齐春变更为黄永军。

2018 年至今，公司原有的基础软件业务和新布局的大安全业务双轮驱动。2018 年公司变更实控人，提出“自出可控、安全创新”的公司发展策略。原有的中间件基础软件业务继续保持技术和份额的领先，安全业务不断增长。

2020 年末，重新对主营业务进行梳理和优化为四个板块：基础软件、网信安全、智慧应急、政企数字化转型。

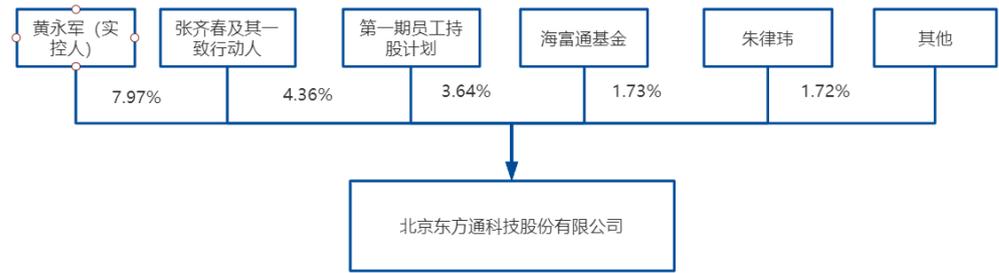
图表 1：公司发展历程图



资料来源：公司招股说明书、公司官网、公司公告、国盛证券研究所

股权结构较为稳定，保障公司长期战略发展。创始人家族淡出，股权和管理层实现平稳的新老更替。考虑到创始人年龄和公司业务新布局，2017 年底和 2018 年初实现了股权和管理层的平稳更替和交接。2017 年 10 月，创始人张齐春女士辞去公司董事长及法定代表人职务，由原微智信业董事长黄永军接替。2018 年 1 月，公司实控人更替为黄永军。据公司 2021 一季报，黄永军持股 7.97%，张齐春及其一致行动人持股 4.36%。

图表 2: 公司股权结构



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

**高管团队完成更替，积极护航业务发展。**2017 年末 2018 年初，原任微智信业董事长的黄永军成为公司董事长、总经理，提出公司“自出可控、安全创新”的业务战略，在大安全领域发力；2020 年末，提出布局智慧应急业务，主要由子公司泰策科技展开；提出布局政企转型业务，以公司在软件、安全领域的积累为基础。中国移动是公司最大客户之一并和公司签署战略合作协议，2020 年两位曾任职于中国移动的高管加入，助力公司在通讯领域的客服和合作。

图表 3: 公司高管简历

姓名	现任公司职务	任职时间	简历	侧重业务线/特点
黄永军	董事长、总经理	2017-3	毕业于北京邮电大学，本科学历，学士学位。2009 年至 2019 年 5 月，任北京微智信业科技有限公司董事长，2017 年 4 月起任北京东方通科技股份有限公司总经理，2017 年 10 月起至今任北京东方通科技股份有限公司董事长。同时兼任公司全资子公司北京微智信业科技有限公司董事、北京泰策科技有限公司董事。	过往经历侧重行业安全
张春林	副总经理	2017-10	毕业于中国海洋大学计算机软件专业，本科学历，硕士学位。张春林先生 2001 年 3 月至 2011 年 4 月，任上海欣方智能通信有限公司技术总监；2011 年 5 月至 2016 年 1 月，任深圳优网科技有限公司副总经理，兼任北京优网助帮信息科技有限公司总经理；2017 年 7 月至今任北京东方通科技股份有限公司全资子公司北京微智信业科技有限公司副总经理。现任北京东方通科技股份有限公司副总经理。	过往经历侧重行业安全
徐少璞	董事； 副总经理、财务总监； 董秘	2018-3; 2019-12; 2013-10	毕业于哈尔滨工业大学会计学专业，本科学历，学士学位，中国注册会计师，高级会计师。2003 年-2010 年 2 月，任首安工业消防股份有限公司财务总监。2010 年 2 月至今，历任北京东方通科技股份有限公司副总经理、财务总监，现任北京东方通科技股份有限公司董事、常务副总经理、董事会秘书、财务总监（代）。同时兼任公司全资子公司北京东方通宇技术有限公司及成都东方通科技有限责任公司执行董事、总经理，北京微智信业科技有限公司董事、北京泰策科技有限公司董事。	2010 年加入公司
曲涛	董事、副总经理	2017-10	毕业于电子科技大学电子工程专业，本科学历，学士学位。2009 年 7 月至今，任北京微智信业科技有限公司副总经理、总经理、董事长。2018 年 7 月起，任公司全资子公司北京惠捷朗科技有限公司执行董事。现任北京东方通科技股份有限公司董事、总经理。	过往经历侧重行业安全
王庆丰	副总经理	2020-2	毕业于山东大学，取得理学学士和管理学硕士学位。2002 年 6 月至 2006 年 11 月供职于中国移动山东有限公司；2006 年 11 月至 2016 年 8 月供职于中国移动通信集团公司发展战略部、综合部（办公室）、信息安全管理与运行中心；2016 年 8 月至 2019 年 12 月，任通鼎互联信息股份有限公司副总经理。	曾任职于中国移动
蔺思涛	副总经理	2020-8	博士研究生学历，博士学位。2002 年 6 月至 2017 年 8 月任职于中国移动通信集团公司网络部、综合部；2017 年 8 月至 2020 年 7 月任中国移动通信集团政企客户分公司计划采购部总经理。	曾任职于中国移动

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

**股权激励深度绑定核心骨干。**2018 年股权激励范围包括公司老将徐少璞及其他骨干。2020 年公司公告了最新一轮股权激励计划，业绩考核目标以 2019 年营收为基础，20、21、22 年营收增速不低于 10%、30%、60%（以 2019 年为基），激励范围包括新任

高管王庆丰、蔺思涛及其他骨干。至此所有高管都在股权激励范围内，将公司和高管团队深度绑定，有助于公司战略执行。

图表4: 公司股权激励方案

时间	股票数量	授予范围	考核日期	考核业绩指标	具体条件
2020	2021年6月21日, 由1100万股调整为1760万股	信任副总经理王庆丰、蔺思涛, 其他公司核心骨干(不超过37人)	2020	以2019营收为基, 2020营收增长不低于10%	5.5亿元
			2021	以2019营收为基, 2021营收增长不低于30%	6.5亿元
			2022	以2019营收为基, 2022营收增长不低于60%	8亿元
2018	1611.88万股	公司老将徐少璞, 以及其他核心骨干68人	2018	2018年扭亏为盈, 归母净利润不低于0.6亿元	0.6亿元
			2019	2019年归母净利润不低于0.9亿元	0.9亿元
			2020	2020年归母净利润不低于1.2亿元	1.2亿元

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

**基础软件+行业安全双轮驱动。**公司以软件中间件为基础, 通过并购扩展至行业安全领域。软件中间件业务主要由母公司开展, 对应产品线为“数据+”; 行业安全业务主要由子公司微智信业和泰策科技开展, 对应产品线为“安全+”。

1) 中间件产品涵盖应用支撑类、数据集成类及应用平台类主流产品和解决方案。

图表5: 基础软件(中间件, “数据+”产品线)矩阵

基础软件(中间件, 产品线数据+)			
东方通母公司			
应用支撑	客户案例	数据集成	客户案例
应用服务器 TongWeb	央行电子商业汇票系统、中国邮储银行集中授权系统	ETL 工具 TongETL	河北省公安厅应急指挥调度系统、国家统计局“企业一套表”项目
消息中间件 TongLINK/Q	高速公路联网收费系统、中国移动业务支撑网网管系统	企业服务总线 TongESB	高速公路区域联网监控管理系统、公安部*服务中间件平台项目
交易中间件 TongEASY	福建移动 BOSS 系统、华夏银行综合业务系统	数据交换平台 TongDXP	海南省电子政务共享交换云平台、国家电子政务外网公共数据交换平台项目
应用交付平台 TongADC	浙江 XX 农业商业银行、衡阳市政府门户网站	互联网文件传输平台 TongWTP	国家药品监督管理局药品审评中心药品审评电子资料提交平台、中国工商银行企业网银系统
内存存储软件 TongRDS	X 银行异常交易管控系统、国内某运营商宽带认证计费项目	通用文件传输平台 TongGTP	新华社党政客户端集成管控系统、民生银行信用卡中心文件传输平台
		区块链日志系统 TongBCL	

资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

2) 2014年公司创业板上市后, 通过并购向行业安全扩张。行业安全业务覆盖信息安全、网络安全、数据安全、业务安全等领域, 在运营商领域研究互联网安全的时间早、产品线覆盖广, 在北京奥运、上海世博、国内重大会议、扫黄打非、反恐维稳等活动中均有应用。

图表 6: 行业安全 (“安全+” 产品线) 矩阵

行业安全 (产品线 “安全+” )					
微智信业				泰策科技	
安全服务云平台	通信安全	网络安全	工业互联网安全	DNS	应急安全
互联网不良信息管理系统	DNC 产品	互联网僵尸蠕虫监控系统	工业互联网安全监管系统	运营商 DNS	应急通信智慧管理平台
互联网反诈骗系统	语音管控产品	违规恶意链接检测系统	工业物联网空口协议安全检测平台	政企 DNS	
	云通讯客户中心服务平台	信息安全管理系统			
	云通讯信息控制平台	移动互联网恶意程序监控系统			

资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

营收稳健增长, 业绩表现亮眼。2014 年~2020 年, 营业收入 CAGR 为 22.01%, 净利润 CAGR 为 27.41%。公司 2017 年净利润为负是因为完全计提子公司惠捷朗、同德一心、数字天堂的商誉减值。

图表 7: 公司营收及增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 8: 公司净利润及增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

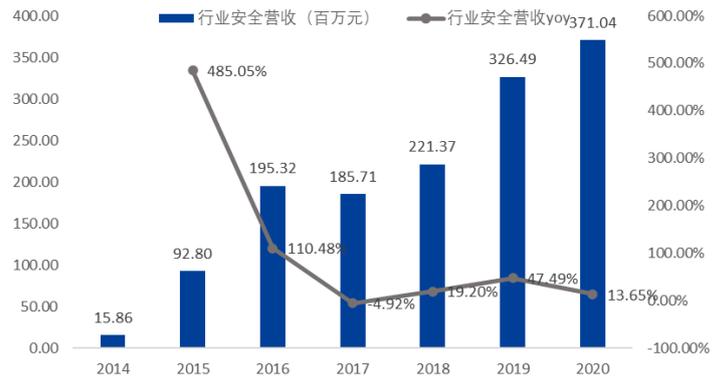
分行业来看, 基础软件业务 2020 年明显加速, 增速达到 55.23%, 体现了公司在中间件深耕 20 余年而取得的领军地位, 深度受益于信创进程; 行业安全业务快速增长, 2014-2020 年收入 CAGR 为 69.12%。

图表 9: 基础软件业务营收及增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

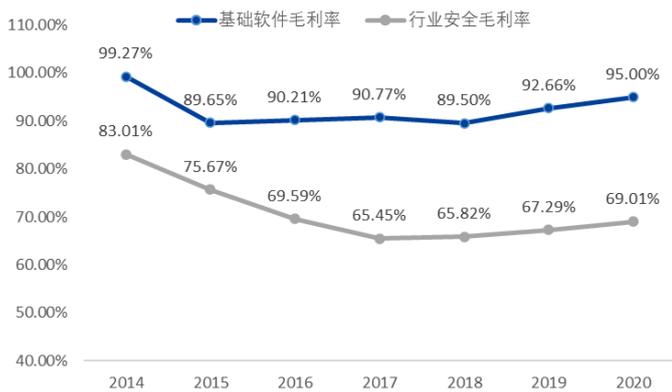
图表 10: 行业安全业务营收及增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

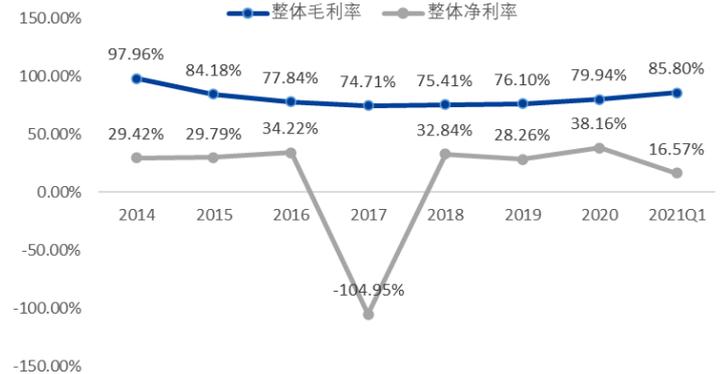
近年公司毛利率稳健提升, 凸显公司产品的竞争力和规模效应。公司整体毛利率基本维持在 75%~85% 的区间。基础软件业务因技术可复用性强, 边际成本低, 毛利率基本维持在 90%~95% 的区间。行业安全业务毛利率基本维持在 65%~75% 的区间。

图表 11: 公司分业务毛利率



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 12: 公司整体毛利率和净利率



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

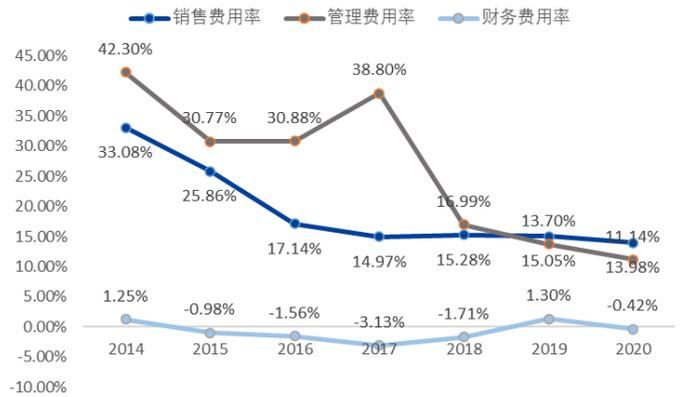
费用率稳中有降, 研发费用快速增长。公司的销售费用、财务费用控制稳健, 销售费用有小幅增长。管理费用在近四年有大幅下降趋势。公司三费的费用率整体有下降趋势, 体现了公司良好的治理、产品的优势和行业领军地位。公司近年研发投入增长较快, 2019年、2020年、2021Q1年研发费用同比增速分别为 42%、75%、73%。

图表 13: 公司三费费用



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 14: 公司三费费用率



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 15: 研发费用和增长率



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

## 二、行业信创迎来规模落地元年，云与中台带来广阔增量

### 2.1 中间件市场规模稳健增长，国产替代空间广阔

中间件是应用于分布式系统的基础软件，位于应用与操作系统、数据库之间，主要用于解决分布式环境下数据传输、数据访问、应用调度、系统构建和系统集成、流程管理等问题，是分布式环境下支撑应用开发、运行和集成的平台。

图表 16: 中间件在分布式系统中的用途示意图

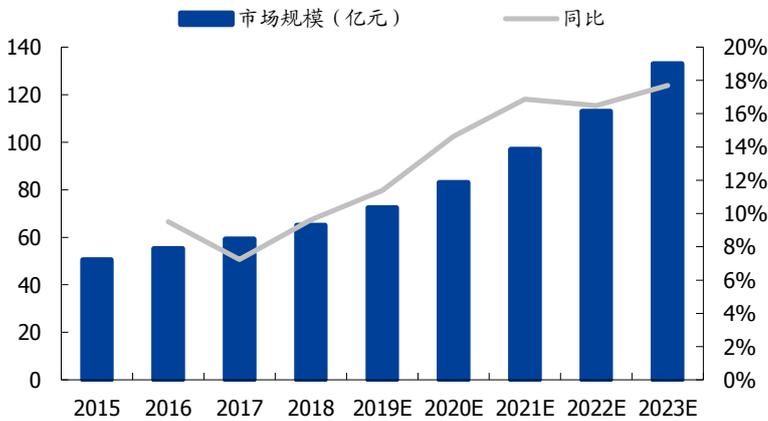


资料来源: 招股说明书, 国盛证券研究所

我国中间件市场稳健增长, 未来有望达到百亿规模。近年来, 用户对基于云的分布式应用服务、消息队列等中间件工具需求不断增长, 带动中间件市场的快速发展。据计世资讯统计数据, 2018 年我国中间件市场规模约为 65 亿元, 同增 9.6%, 同时据其预测 2022 年将突破百亿规模, 达到 113 亿元, 2019~2022 年 GAGR 可达约 15%。

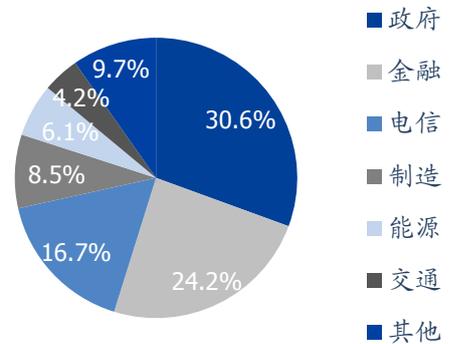
中间件下游客户行业集中, 政府、金融和电信行业占比超七成。中间件主要客户行业类别相对集中, 根据计世资讯数据, 2018 年我国中间件市场下游客户中政府、金融和电信行业合计占比达到 71.5%, 其中政府为最大客户, 占比达到 30.6%。

图表 17: 2015~2023 中国中间件市场规模及增速 (含预测)



资料来源: 计世资讯, 国盛证券研究所

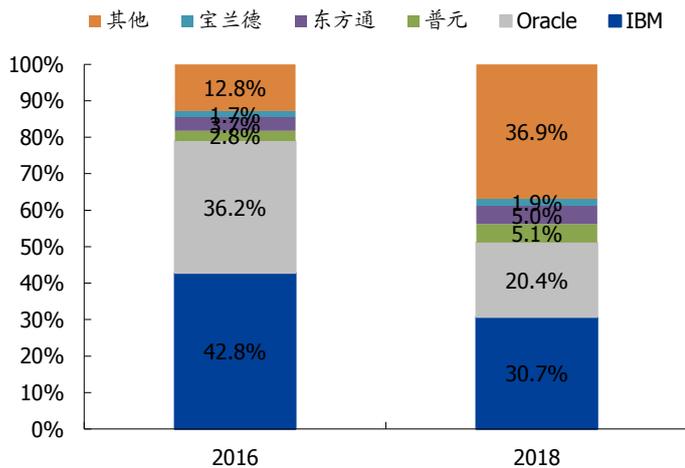
图表 18: 国内中间件市场下游结构



资料来源: 计世资讯, 国盛证券研究所

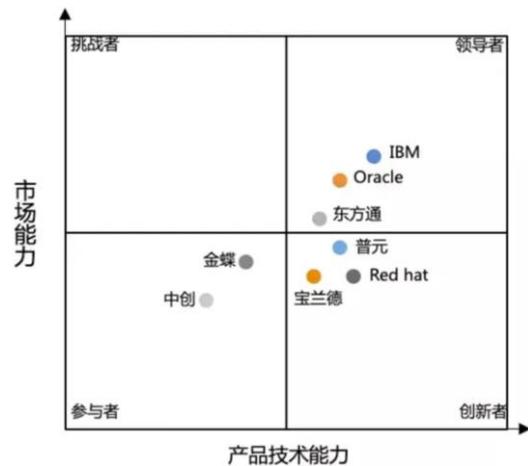
中间件市场海外巨头占主导, 本土厂商追赶成势, 国产化替代空间广阔。1) 根据计世资讯数据, 2018 年国内中间件市场中, 海外厂商占据绝对主导, IBM 和 Oracle 为主要代表, 市场份额分别达到 30.7% 和 20.4%; 而国内厂商则主要以普元、东方通和宝兰德为主, 但整体份额较小, 两大国产龙头普元和东方通也仅占 5.1% 和 5%。从厂商能力评估来看, 根据计世资讯 2018 年中间件厂商能力象限, 仅有东方通进入领导者象限。2) 国内厂商存在追赶趋势, 2016 年 IBM 和 Oracle 市场份额合计高达 79%, 而 2018 年这一数字已下降至 61%, 代表性国产厂商份额有不同程度上升, 如东方通从 3.7% 增至 5.0%, 国产化替代趋势较为明显, 叠加市场整体增长, 本土厂商未来发展空间较为广阔。

图表 19: 2016 与 2018 年国内中间件市场厂商份额



资料来源: 计世资讯, 国盛证券研究所

图表 20: 2018 年国内中间件市场厂商能力象限图



资料来源: 计世资讯, 国盛证券研究所

## 2.2 行业信创迎来规模落地元年, 公司作为国产中间件龙头深度受益

**2021 年或为行业信创规模化落地元年。**1) 近年来中美贸易摩擦、科技战逐渐升级, 实体清单等严重打击了国内科技企业的发展, 而随着中美博弈逐渐强化, 我国对逆袭技术创新的支持也逐渐明朗化。为解决核心技术“卡脖子”、“受制于人”等问题, 推动我国自主研发基础软硬件对国外引进的替代, 信息技术应用创新发展(“信创”)已成为重要的国家战略。自 2014 年信创初步提出以来, 经过多年试点, 2020 年开始进入大规模推广阶段。从行业上看, 党政军已进入全面推广阶段, 而金融、能源、电信、交通等八大关键领域试点则逐步展开, 2021 年或迎来行业信创规模化落地元年。

图表 21: 信创相关政策梳理

发布时间	机构	文件/讲话	主要内容
2014/02	中共中央		成立中央网络与信息化领导小组, 习近平总书记强调要制定全面的信息技术、网络技术研究发展战略, 下大力气解决科研成果转化问题;
2016/07	中共中央、国务院	《国家信息化发展战略纲要》	提出到 2025 年, 根本改变核心关键技术受制于人的局面, 形成安全可控的信息技术产业体系;
2016/12	国务院	《“十三五”国家信息化规划》	提出到 2020 年, 基本建成具有国际竞争力、安全可控的信息产业体系, 核心技术实现自主创新和系统性突破;
2018/03	中共中央	《深化党和国家机构改革方案》	中央网络与信息化领导小组改为中央网络安全和信息化委员会, 推进信息安全与国产化;
2019/04	中国电子信息产业发展研究院	《信息技术产品安全可控评价指标》	规定信息技术产品安全可控评价指标和方法, 该标准正式实施;
2020/08	国务院	《关于新时期促成集成电路产业和软件产业高质量发展若干政策的通知》	优化集成电路产业和软件产业发展环境, 深化产业国际合作推动国产替代进程
2021/03	中共中央、国务院	十四五规划	坚持科技自立, 坚持创新驱动发展;
2021/05	院士大会	总书记讲话	习近平总书记指出要坚决打好关键核心技术攻坚战, 解决“卡脖子”技术的基础理论和技术原理, 加大基础研究财政投入力度。

资料来源: 国务院、人民网、国盛证券研究所

电信、金融信创率先启动，产品获认可具备规模推广可能。党政信创落地形成示范的同时，行业信创也迎来较大突破，众多项目落地也反映出目前信创产品获市场认可，已具备行业信创规模推广可能。

**1) 电信行业信创采购拉开行业信创序幕，布局信创实验室。**①进入2020年，三大运营商开启信创招标，电信信创加速，例如，据中国电信公告，2020年5月，鲲鹏、海光系列国产服务器进入中国电信集采，占比接近20%，中标服务器数量超过1万台；据采招网与华为官网信息，2020年6月，华为、中兴、中移系统集成、烽火等入围中国移动PC服务器集采，其中华为中标41312台，占比约30%等；②开启电信领域国产化全面布局，建立信创相关的实验室或基地，启动软件迁移适配工作，例如2021年6月8日浙江移动信创适配基地暨信创示范营业厅正式建成启用、2021年6月28日“中国电信上海信创基地”揭牌、2021年6月中国移动宣布拟成立生态实验室等，由此推进办公系统在国产技术环境中的迁移适配，开展一般业务系统乃至部分关键业务系统测试，现已有标杆性的信创改造案例落地。

图表 22: 运营商主要信创采购汇总

运营商	采购时间	产品名称	采购数量
中国电信	2002/5/6	服务器（H系列）鲲鹏、海光 CPU	11185 台
中国移动	2020/6/23	鲲鹏 19563 台、海光 9394 台	28957 台
中国联通	2020/9/9	多样性计算标段 4、5 包鲲鹏、海光 CPU	49691 台

资料来源：各公司公告，国盛证券研究所

**2) 金融行业加速信创采集，以核心业务系统国产化为主。**金融行业 IT 要求严苛、应用复杂，推进信创在该领域发展有利于自主 IT 标准的探索，对行业信创整体发展具有关键作用。金融信创展开，部分信创项目逐渐落地，如蚂蚁集团中标中国工商银行对公（法人）理财系统、万里开源中标中国光大银行开源数据库软件现场服务项目、长亮科技中标交通银行太平洋卡中心核心系统、易鲸捷中标贵阳银行核心系统数据库等。

行业信创整体渗透率仍然较低，提升空间广阔，或成未来最大增量。根据亿欧咨询 2020 年调研统计，按照信创“2+8”体系，目前党政和金融信创渗透率处于第一梯队，电信、交通、电力、石油、航空航天处于第二梯队，教育、医院领域渗透率最低，处于第三梯队。考虑到行业信创相较党政信创服务器数量更多、业务系统需求更加复杂，未来随着渗透率上升，预计会成为远超党政信创的庞大市场。

图表 23: 信创产业行业渗透情况



资料来源：亿欧咨询，国盛证券研究所

行业信创有望刺激中间件需求，抬升行业天花板。做如下市场空间估计：根据 IDC 预测，2024 年国产服务器出货量有望达到约 475 万台，假设其中应用服务器占比为 50%，同时假定在国产服务器上本土中间件厂商渗透率可上升至 50%，则按照中间件单价 1.5~2 万元进行估算，2024 年仅国产服务器一项，信创中间件市场规模便可达 178~238 亿元。

公司作为国产中间件龙头，有望深度受益。1) 目前信创在党政领域全面展开，逐步替换党政服务器、核心系统等，另一方面，金融信创有望成为行业信创最先放量增长领域，金融核心业务系统国产化将带来新需求。应用服务器替换将带动中间件需求，一方面来自传统应用服务器采购带来的直接增量，另一方面也从云服务、云平台引申出新的中间件需求，如微服务框架、容器云等云中间件产品。2) 公司为国产中间件龙头，据其投资关系活动记录披露，在党政、金融等信创中间件市场占有率遥遥领先，同时 2021 年 8 月公司与中移动签署合作备忘录，预计将带来累计超过 20 亿元新增合同，有望深度受益信创及其细分领域景气；3) 由于中间件市场存在规模效应，未来可能向龙头进一步集中，公司在中间件信创推进过程中将深度受益。

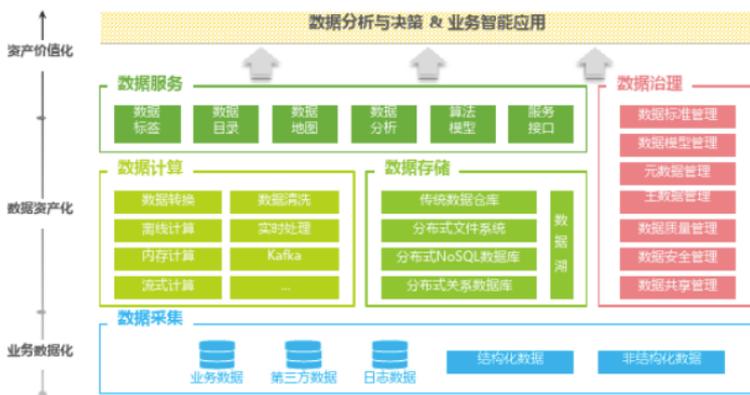
### 2.3 中间件向云与数据中台演进，公司积极布局，深化与云巨头合作

面向企业响应力提升，互联网巨头率先布局中台架构。1) 互联网时代的商业模式下，企业前台对接用户侧，需要保持快速变化以适应需求；后台则需要保持稳定可靠，以保证经营稳健，变化周期较慢。中台的本质是弥合前后配速差异，打通前台需求和后台资源，把工作重复环节抽离出来，避免开发的资源和时间浪费，提高企业的响应速度与能力。2) 2018 年前后，包括阿里、滴滴、腾讯和京东在内的互联网巨头率先展开中台架构布局，如腾讯新成立云与智慧产业事业群，宣布未来打造技术中台；阿里宣布进行组织升级，阿里云事业群升级为阿里云智能事业群，将中台智能化与阿里云全面结合等。

数据中台赋能，提升数据资产使用效率。数据中台作为中台架构的重要组成，是企业级数据共享、能力复用的平台，能够将企业多源异构的数据整合资产化，为前台业务提供数据支撑，促进业务优化迭代，同时也作为技术迭代的基础，使数据最终能够贯穿整个业务链条，成为企业的核心资产。

中台市场高速增长，中间件作为重要支撑将持续受益。1) 根据海比研究院统计，2020 年我国中台市场规模达到 90.1 亿元，同比增长约 50%，且预测至 2023 年将达到 369.1 亿元；数据中台市场规模据艾瑞咨询统计在 2020 年达到 68 亿元，且预计在 2023 年能够达到 183 亿元；中间件是技术中台的重要组成部分，也形成对数据中台的重要支撑，因此身处产业链上游，也将随着中台市场规模的扩大而持续受益。

图表 24: 数据中台架构图



资料来源: 艾瑞咨询, 国盛证券研究所

图表 25: 2018~2023 年国内中台市场规模及增速 (含预测)

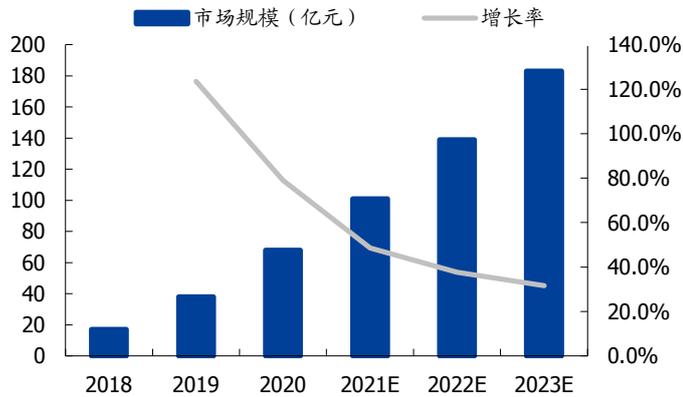


资料来源: 海比研究院, 国盛证券研究所

中间件受益云计算发展，加速云转型。1) 随着云计算、大数据等技术兴起，行业解决能力与商业模式优化需求逐渐扩大，企业应用逐步从本地向云端进行迁移，在此过程中，传统中间件无法满足云化架构的需求，需要进行自身产品形态与架构逻辑的更迭，逐步向云中间件、容器中间件、微服务架构平台等云基础设施进行转变。其中，云中间件指控制和协调不同云服务的软件平台，并使用户能够发出服务请求且云提供商能够管理其

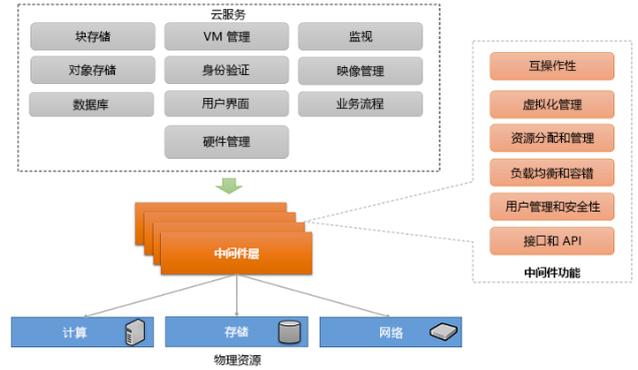
基础结构。2) 各类技术中台往往采用云原生技术进行封装与整合，中间件云转型也是自身对下游需求的适配。

图表 26: 2018~2023 年国内数据中台市场规模及增速 (含预测)



资料来源: 艾瑞咨询, 国盛证券研究所

图表 27: 云中间件功能

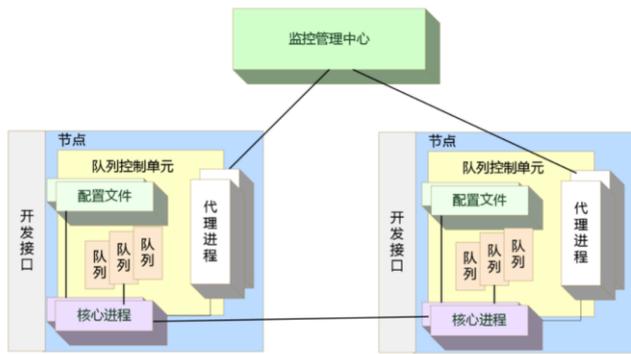


资料来源: 微软官网, 国盛证券研究所

**公司积极布局云中间件业务，推进中间件产品升级与云化。**1) 2014 年，公司收购同心一德 100% 股权，后者代表性产品为 oCloud-奥云虚拟化平台，自此布局云中间件业务，随后在基础中间件、数据交换平台、数据共享和服务平台、容器云等领域发布新产品。2) 2018 年，公司启动了新一代云基础产品的定义和研发工作，基于细分市场推出多个中间件产品的云化版本，如应用服务器中间件 TongWeb 完成国内主流公有云与私有云适配、消息中间件 TongLINK/Q 完成 IPV6 改造与云化适配、交易中间件 TongEASY 等实现云环境下动态部署等。

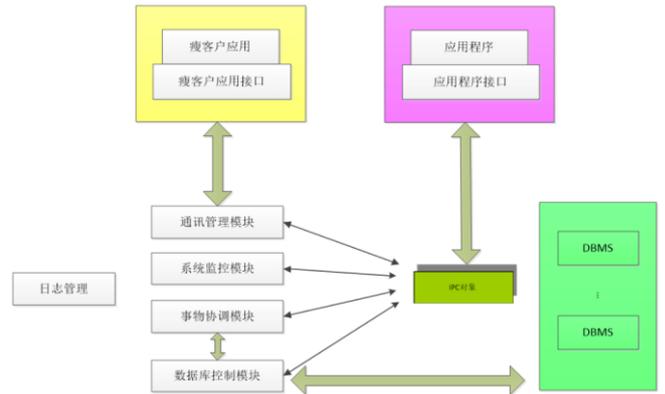
**强化软件基础设施综合提供能力，形成云落地“东方通模式”。**公司目前已转型为一站式软件基础设施与云计算、大数据创新等创新应用服务提供商，并以其产品探索出帮助企业云落地的“东方通模式”：1) IaaS 层：公司虚拟化平台 Tong oCloud 可将企业硬件资源层进行整合，成为企业云基础设施，2014 年通过标准测试，目前在国家电网、石油，以及政府、能源、教育、互联网、航空、航天等领域大量部署；2) PaaS 层：公司 Tong Applaud 可为用户提供包括应用云化迁移、私有云建设、大规模 WEB 应用和 IaaS 池化等场景解决方案；3) SaaS 层：探索企业应用服务，如子公司惠捷朗专注于运营商网络优化，微智信业专注于大数据网络信息安全监测等；实现模式创新，企业现有大部分应用将会迁移到新的云应用架构下，新架构推动企业产生大量数据，并依次衍生各种创新应用，延长用户价值生命周期。

图表 28: 公司消息中间件 TongLINK/Q 产品架构



资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

图表 29: 公司交易中间件 TongEASY 产品架构



资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

**携手华为积极开拓云计算市场，深化云技术领域合作。** 1) 2019年7月，华为发布鲲鹏凌云伙伴计划，公司成为中间件领域唯一首批加入企业。同年9月，公司应用服务器软件 Tongweb 产品入驻华为云商城；2) 据投资者关系活动记录披露，公司与华为在政务、金融等领域保持长期合作，中间件与华为云（鲲鹏）和 TaiShan 200 系列兼容适配，并已在江西省交通运输厅、北京市编委、湖北省、河南某市政务云交换平台等项目开展了合作。3) 2021年4月，公司成为华为云 OSC 首批生态伙伴，实现 TongWeb 软件在华为云云原生服务中心产品上的兼容适配工作，进一步深化在云技术领域的合作。伴随华为在国产替代与信创中的持续发力，公司将继续受益。

**与阿里云达成深度战略合作伙伴关系，共建云生态圈。** 据公司官网披露，2021年7月，公司与阿里云正式加入“阿里云服务生态计划”，成为服务生态合作伙伴、咨询和销售伙伴、产品和解决方案伙伴。具体行动计划中，公司第一步拟将主力产品 Tongweb 与阿里云“专有云”进行整体适配，形成合作提供的解决方案，后续将逐步在企业云应用解决方案、微服务架构企业级应用、云原生中间件、数据集成、业务集成等方面开展广泛合作。受益此次合作，公司将通过产品迭代与适配以提高生态服务能力、拓宽市场，享受生态圈客户的高粘性红利，同时与阿里保持深度合作，也可推动技术互补，促进公司研发与产品能力提升，提高自身品牌影响力。

### 三、中国移动深度合作，业务增长确定性大幅增强

2021年8月11日，公司与中国移动、中移资本签订《战略合作备忘录》，与中移资本签订《附生效条件之股份认购协议的补充协议》。中国移动本身是公司大客户，深度合作后可在业务、渠道、产品、技术等方面大幅增强公司实力，并加速公司在行业信创的推进。

#### 3.1 同等条件下优先选择，未来三年将带来超 20 亿新增合同。

**同等条件下优先选择，公司销售将迎来快速增长。** 公司的产品和技术在通讯领域运用广泛，中国移动已是公司最大客户之一。公司在中间件领域深耕多年，技术产品领先市场，已在各级移动商落地多个项目；公司拓展行业安全业务，在强化网络安全大背景下，相关产品和方案对中国移动有极大吸引力。根据公告信息，公司与中国移动将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，这将迎来公司产品销售的快速增长。

图表 30: 公司产品已广泛应用于通讯领域

	产品	功能特性	公司过往案例
基础软件 (中间件)	应用服务器 TongWeb	为企业级应用提供可靠稳定的基础支撑环境, 提供整个应用生命周期和多种主流的应用框架	中国移动福建 BOSS 系统
	消息中间件 TongLINK/Q	服务于多方应用系统之间信息互通	中国移动业务支撑网网管系统
	内存存储软件 TongRDS	高效、安全、稳定的分布式内存存储软件。	国内某运营商宽带认证计费项目
	企业服务总线 TongESB	标准、开放、高性能的企业服务总线	内蒙移动企业服务总线项目
行业安全	互联网僵尸蠕虫监控系统	已知和未知僵尸蠕虫等恶意代码进行检测分析及预警。	中国联通上海 IDC 出口防病毒防入侵监控系统; 新疆移动 IDC 信息安全管理系统; 中国电信移动互联网恶意程序监控防治系统; 中国移动手机恶意软件监控子系统(集中 SCA 平台)
	违规恶意链接检测系统	关联威胁情报库, 可发现识别多种违规恶意链接, 全方位感知恶意链接。	2017 年中国电信互联网不良信息内容检测管理系统运营支撑项目; 中国移动信息安全管理平台不良信息集中管控子系统三期工程(中央平台扩容)采购项目
	信息安全管理系 统介绍	具备基础数据管理、访问日志管理、信息安全管理等功能, 可满足 IDC/ISP 业务经营者和电信管理部门的信息安全管理需求。	电信集团信息安全管理系统; 北京移动信息安全管理系统; 辽宁联通信息安全管理系统; 上海联通信息安全管理系统
	移动互联网恶意 程序监控系统	具备高速数据采集能力, 集成多种检测引擎, 实现移动互联网恶意代码的实时监测、处置、预警和趋势分析。	中国移动手机恶意软件监控系统(集中 SCA 平台); 中国电信移动互联网恶意程序监控防治系统
	云通讯客户中心 服务平台	为企业提供全渠道接入, 全场景覆盖的客户服务一体化全套解决方案。	中国联通河南分公司外呼营销系统; 某运营商云客服项目
	云通讯信息控制 平台	对接语音专线, 可提供基础通信及集中话务管控能力的 PaaS 平台, 支持分省部署及集中部署, 节约投资资源, 提高语音服务质量。	某运营商云通讯信息控制平台; 中国移动江西家客 CTI 能力平台项目
移动互联网恶意 程序监控系统	具备高速数据采集能力, 集成多种检测引擎, 实现移动互联网恶意代码的实时监测、处置、预警和趋势分析。	上海联通净网系统; 贵州移动、山东移动、陕西移动、广东移动、江苏移动、四川移动 IDC 不良信息监测系统	

资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

**20 亿新增合同预计显著提升业绩。**业务合作规模上, 根据公告信息, 中国移动在 2022-2024 年战略合作期间为公司带来新增合同(含订单)总金额累计不低于 20 亿元人民币。2) 2020 年, 公司实现营业总收入 6.40 亿元, 同比增长 28%; 归母净利润 2.44 亿元, 同比增长 72.95%, 预计此次合作将在未来 3 年平均每年带来超 5 亿元新增合同, 公司收入将有望实现大幅增长; 假设中间件业务净利率约为 30%, 则平均每年利润提升超 1.5 亿元。

### 3.2 达成最高级别合作伙伴, 长期形成联合创新模式

公司将融于中国移动庞大生态体系, 受益于信创的推进进程。双方将在相关领域开展重点合作, 合力拓展市场, 同等条件优先与对方开展合作。公司与中移资本生态里企业无明显强竞争关系, 公司的产品、技术与生态内公司更多是协同、互补。依托中国移动在电信业务领域的优势地位, 强大的渠道力及产品力, 公司有望深度受益于行业信创的推

进进程。

图表 31: 中移资本生态矩阵

领域	直接或间接参股公司（细分领域）
云计算	优刻得（IaaS）、云轴科技（基础设施）、青年软件（SaaS）、随锐科技（云视频）、知学云（SaaS）
基础软件	武汉达梦（基础软件数据库）、中望软件（工业 CAD）
大数据、人工智能	六分科技（定位）、海天瑞声（AI 数据）、云知声（智能语音）、云从科技（人机协同）、云和恩墨（大数据技术）、极智嘉科技（智能物流）、联仁健康（医疗大数据）
网络安全	梆梆安全（移动和物联网安全）、恒安嘉新（网络空间安全）

资料来源: Wind, 各公司官网, 国盛证券研究所

**长期形成联合创新模式，加强业务协同和优势互补。**据 2020 年年报，公司与中国移动签约数字化运营系统集中改造工程、智慧家校业务，在移动信息集中化战略转型中具有很强的示范效果，夯实了公司与中国移动的合作基础。公司与中国移动将在中间件、网络安全、行业数字化转型等领域，共同规划产品创新和迭代路线，联合推动解决方案完善升级。

**公司有望依托中国移动的科研平台，提升技术研发能力、加速产品创新，长期发展空间可期。**据公司年报，公司已与中国移动及其他伙伴组成“产学研用”联合体，公司有望依托中国移动在 5G 等领域的科研平台，加强科研投入，提高技术壁垒和产品护城河。

#### 四、盈利预测

考虑公司有望深度受益于行业信创推进，我们预计软件基础设施业务（主要为中间件）在 2021-2023 年达到 96%、75%及 65%的收入增速；创新应用业务（主要为信息安全产品）在未来 2021-2023 年达到 35%、25%及 20%的收入增速，则 2021-2023 年营业总收入同比增长率约为 60.65%、50.65%及 46.82%。

图表 32: 2016-2023E 公司营业总收入

	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入（百万元）	325.40	292.79	372.05	499.97	640.34	1028.73	1549.83	2275.46
同比		-10.02%	27.07%	34.38%	28.08%	60.65%	50.65%	46.82%
创新应用（百万元）	195.32	185.71	221.37	326.49	371.04	500.90	626.13	751.36
同比		-4.92%	19.20%	47.49%	13.65%	35.00%	25.00%	20.00%
软件基础设施（百万元）	130.08	107.08	150.69	173.48	269.30	527.83	923.70	1524.10
同比		-17.68%	40.73%	15.12%	55.23%	96.00%	75.00%	65.00%

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

考虑公司中间件产品标准化程度较高，有望随着业务放量进一步体现规模效应，预计 2021-2023 年综合毛利率约为 84.34%、86.50%及 88.58%。

图表 33: 2016-2023E 公司毛利率

	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
综合	77.83%	74.72%	75.41%	76.09%	79.94%	84.34%	86.50%	88.58%
创新应用	69.59%	65.46%	65.82%	67.29%	69.01%	71.00%	71.00%	71.50%
软件基础设施	90.21%	90.77%	89.49%	92.66%	95.00%	97.00%	97.00%	97.00%

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

考虑业务规模扩大出现一定的规模效应，我们预计 2021-2023 年，公司销售费用率约为 12.60%、12.50%及 12.40%；管理费用率约为 9.50%、9.50%及 9.50%；研发费用率

约为 19.00%、18.50%及 18.00%。

图表 34: 2018-2023E 公司期间费用率

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用	15.28%	15.06%	13.98%	12.60%	12.50%	12.40%
管理费用	16.99%	13.70%	11.14%	9.50%	9.50%	9.50%
研发费用	18.91%	19.94%	27.32%	19.00%	18.50%	18.00%

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

**首次覆盖给予“买入”评级。**我们预计 2021-2023 年公司实现营业收入 10.29 亿元、15.50 亿元及 22.75 亿元, 同比增长率为 60.7%、5.07%及 46.8%; 实现归母净利润 4.78 亿元、7.26 亿元及 11.04 亿元, 同比增长率为 95.6%、51.8%及 52.1%。对比可比公司估值, 考虑公司国产基础软件的龙头地位, 给予“买入”评级。

图表 35: 2019-2023E 东方通及可比公司估值

		2019	2020	2021E	2022E	2023E
688058.SH	宝兰德	64.8	57.7	31.5	21.0	13.9
300379.SZ	东方通	92.1	53.0	36.0	23.7	15.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 (数据截至 2021 年 8 月 13 日, 宝兰德预测来自 Wind 一致预期)

## 风险提示

**信创推进不及预期。**信创推进进度存在一定的不确定性, 若发展不及预期, 则公司国产中间件业务会受到一定影响。

**中间件厂商竞争加剧。**行业竞争加剧可能会影响公司的市场份额和产品定价, 对公司业务造成一定影响。

**中国移动合作不及预期。**中国移动与公司的战略合作进度存在一定的不确定性, 相关订单落地可能不及预期。

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com