

2021年08月26日

上半年营收大幅增长，信创项目将持续发力

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)	148.25
最新收盘价:	32.56	自由流通市值(亿)	139.28
		自由流通股数(百万)	427.76

事件概述

2021年8月26日公司披露2021上半年年度报告，公司上半年营业收入约2.08亿元，同比增加147.82%；归属于上市公司股东的净利润-792.20万元；基本每股收益-0.0174元。

分析判断:

▶ 上半年营收大幅增长，费用率高是净利润亏损的直接原因

营收大幅增长，主要来自政府行业客户。上半年公司营收大增约148%，主要原因为1)今年上半年疫情得到控制，项目进行顺利；2)公司订单较上年储备充裕。上半年营收分行业看，来自政府、电信、金融客户的收入分别达到0.96、0.53、0.23亿元，分别同比+311.7%、+82.3%、+44.4%，其中来自政府的收入大幅增加，主要或源于1)去年上半年疫情导致收入确认延后；2)20年面向党政口的信创项目开始落地，公司与上半年陆续确认收入。

公司收入具有季节性，下半年业绩或将爆发。公司上半年销售净利率为-3.80%，相较于去年同期的-52.32%有所好转。上半年公司加大销售、研发投入，销售与研发费用率分别达到41.93%、54.04%，费用率高是公司上半年亏损的直接原因。我们认为公司大力投入销售与研发，将对公司营收带来直接的正向影响。同时东方通本身业务多面向政企客户，确认收入多集中在下半年(19、20年上半年占全年总收入分别为36%、13%)，而销售研发等费用季节性低，因此往年公司上半年净利率总大幅低于全年净利率；按照往年规律，我们认为公司今年全年收入增速可期，业绩有望爆发增长。

▶ 与中移合作将带来20亿元收入增量，将进一步拓宽客户渠道

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，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。

双方在合作计划中指定了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，双方将共同加强研发投入，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。

▶ 党政信创与金融信创齐发力，东方通持续受益于国产替代

行业信创元年，金融等行业率先落地，东方通中间件市场空间抬升。2020-2022年是信创集中落地的3年，2021年起信创项目或将从党政口向区县及细分行业下沉落地，东方通作为国产中间件龙头将持续受益于国产替代。

一方面党政信创仍有增量：党政信创推广为自上而下，是由中央部委向县级行政区单位逐渐推广的过程，我们推测2021-2022年信创项目将进一步推广到区县级单位，下沉市场空间极大，党政信创项目将持续为东方通带来营收增量。

另一方面金融信创有望加速放量：2020年中国工商银行作为金融行业标杆，安装了东方通OA、声誉风控系统等产品，为全国金融行业信创改革提供示范和重点参考。国内金融行业从办公系统到核心业务系统，大多使用国外产品或开源软件。目前东方通金融客户已经覆盖包括工商银行在内的国有六大行、中国人民银行、银保监会、证监会、部分股份制银行等300多家商业银行。随着信创试点的扩大和系统替代的深入，东方通金融领域市场贡献率将大幅提升。

投资建议

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，实现归母净利润分别为 4.50/6.05/8.12 亿元，每股收益（EPS）为 0.99/1.33/1.78 元，对应 PE 分别为 33/25/18 倍，强烈推荐，维持“买入”评级。

风险提示

1) 宏观经济或下滑的风险；2) 业务规模扩大导致的管理风险；3) 信创项目推进进度不及预期风险；4) 中间件市场竞争加剧风险。

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	1.78
ROE	8.5%	12.0%	16.9%	18.5%	19.9%
市盈率	61.43	37.00	32.92	24.50	18.26

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：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)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		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	175	181	235	316	股权募资	4	172	0	0
投资收益	0	-5	-10	-12	债务募资	-98	2,389	2,649	2,845
营业利润	-1	0	1	0	筹资活动现金流	25	2,509	2,487	2,564
营业外收支	264	462	628	842	现金净流量	-34	3,031	2,952	3,322
利润总额	-5	15	18	20	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
所得税	259	477	646	862	成长能力 (%)				
净利润	14	26	41	50	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 (%)	244	450	605	812	盈利能力 (%)				
每股收益	73.0%	84.3%	34.3%	34.2%	毛利率	79.9%	80.5%	81.8%	83.0%
资产负债表 (百万元)	0.88	0.99	1.33	1.78	净利率	38.2%	44.7%	43.7%	43.6%
货币资金	2020A	2021E	2022E	2023E	总资产收益率 ROA	10.0%	7.7%	6.6%	6.2%
预付款项	318	3,349	6,301	9,623	净资产收益率 ROE	12.0%	16.9%	18.5%	19.9%
存货	9	14	20	23	偿债能力 (%)				
其他流动资产	83	84	109	160	流动比率	2.98	1.42	1.32	1.30
流动资产合计	647	984	1,357	1,835	速动比率	2.70	1.39	1.30	1.28
长期股权投资	1,058	4,432	7,787	11,642	现金比率	0.90	1.07	1.07	1.08
固定资产	88	88	88	88	资产负债率	16.1%	54.2%	64.4%	68.8%
无形资产	101	114	132	154	经营效率 (%)				
非流动资产合计	31	36	42	50	总资产周转率	0.26	0.17	0.15	0.14
资产合计	1,375	1,388	1,402	1,420	每股指标 (元)				
短期借款	2,433	5,819	9,189	13,061	每股收益	0.88	0.99	1.33	1.78
应付账款及票据	0	2,389	5,038	7,883	每股净资产	4.49	5.85	7.18	8.96
其他流动负债	88	112	141	192	每股经营现金流	0.27	1.17	1.05	1.71
流动负债合计	266	618	704	869	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	355	3,119	5,883	8,944	估值分析				
其他长期负债	0	0	0	0	PE	37.00	32.92	24.50	18.26
非流动负债合计	36	36	36	36	PB	10.19	5.56	4.53	3.63
负债合计	36	36	36	36					
股本	391	3,155	5,919	8,980					
少数股东权益	284	455	455	455					
股东权益合计	0	0	0	0					
负债和股东权益合计	2,042	2,664	3,269	4,081					

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。

孔文彬（分析师）：金融学硕士，3年证券研究经验，主要覆盖金融科技、网络安全、人工智能研究方向。

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。