

## 2021H1 受季节性因素影响，全年增长趋势不变

东方通 (300379.SZ)

**推荐** 维持评级

### 核心观点:

- **事件** 公司发布 2021 年半年报。2021H1 公司实现营收 2.08 亿元，同比增长 147.82%；实现归母净利润-792.20 万元，同比增长 81.99%；实现扣非后归母净利润-2428.39 万元，同比增长 56.51%。
- **业绩符合预期，2021Q2 单季度受季节性因素的影响较大。** 公司 2021Q2 单季度实现营收 5882.56 万元，与去年同期持平，主要是由于公司的客户群体以政府、电信运营商、金融、交通等领域客户为主，受其采用的预算管理制度和集中采购制度等影响，公司的营业收入历来呈现明显的季节性特征，主要集中在下半年尤其是第四季度。而公司 2021Q1 营收同比增长 489.14%正是由于 2020Q4 的收入确认递延所致。并且，从 2021 年开始公司的解决方案类业务采用新会计准则按合同完成法确认收入，也影响了 2021Q2 单季度的收入确认。
- **毛利率持续提升，管理费用率下降，持续高研发投入。** 公司毛利率持续提升，2021H1/2021Q1/2020 全年毛利率分别为 87.71%/85.80%/79.94%。销售费用率 41.93%与去年同期持平，管理费用率 22.43%，去年同期为 36.11%，费用率较高主要是上半年收入基数较小所致。2021H1 公司研发投入 1.37 亿，同比增长 95.88%，研发投入占营收比例达到 66%。
- **党政信创延续，行业信创进展超预期。** 党政公文系统已覆盖到部委、省级、地市级，下一步有望下沉到区县级；同时，党政信创内容有望向纵深发展，电子政务有望接力。2021 年是行业信创元年，力度比党政信创大，进展超预期。金融信创二期将扩容试点机构，明年规模预计将继续大规模扩容。信创类招标多集中在下半年，因此公司下半年业绩有望加速。
- **公司与中国移动、中移资本签订《战略合作备忘录》，约定 3 年至少新增 20 亿合同订单。** 此次中国移动与公司的深度合作将影响深远，体现在：第一，增强东方通在后续电信行业信创中的竞争力，目前电信行业信创尚未大规模开始，东方通若与中移绑定将大大提升其在后续电信行业信创中的竞争力；第二，拓宽东方通与中移的合作范围及收入规模，东方通中间件是历来中移动集采的入围单位，但是每年中间件采购总额不足 3000 万，未来中移与东方通的合作可能会进一步深化，拓宽合作范围及收入规模；第三，中国移动或可为东方通带来新客户，中国移动也有较多政企客户，东方通有望与中国移动合作，共同为政企客户提供业务服务。
- **投资建议** 2021 年是行业信创元年，信创进展超预期，东方通作为国产中间件的龙头厂商已在党政、金融领域取得优势地位。中国移动与公司的深度合作更将大大增强公司在后续电信行业信创中的竞争力，并拓宽公司与中移的合作范围及收入规模。同时，云计算和

### 分析师

吴砚靖

☎: (8610) 66568589

✉: wuyanqing@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519070001

邹文倩

☎: (8610) 80927628

✉: zouwenqian@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519060003

### 市场数据

时间 2021.8.26

A 股收盘价(元)	32.56
A 股一年内最高价(元)	43.85
A 股一年内最低价(元)	20.00
上证指数	3501.66
市盈率(TTM)	47.78
总股本(百万股)	455.31
实际流通 A 股(百万股)	427.76
限售的流通 A 股(百万股)	27.56
流通 A 股市值(亿元)	156.30

物联网的发展也将为中间件带来新的增量机会。我们预测公司 2021-2023 年归母净利润分别为 4.28\6.85\10.64 亿，EPS 分别为 0.94\1.51\2.34 元，对应 PE 为 34.57\21.57\13.89。维持“推荐”评级。

- **风险提示** 信创进展不及预期的风险。市场竞争激烈导致价格下降的风险。

#### 盈利预测与财务指标

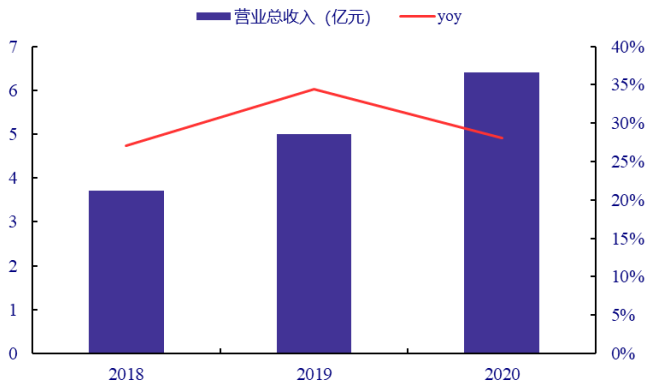
指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(亿元)	6.40	9.67	14.27	20.42
增长率%	28.08%	51.03%	47.56%	43.10%
归母净利润(亿元)	2.44	4.28	6.85	10.64
增长率%	72.95%	75.00%	60.29%	55.28%
每股收益 EPS(元)	0.54	0.94	1.51	2.34
PE	84.92	34.57	21.57	13.89

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 附录

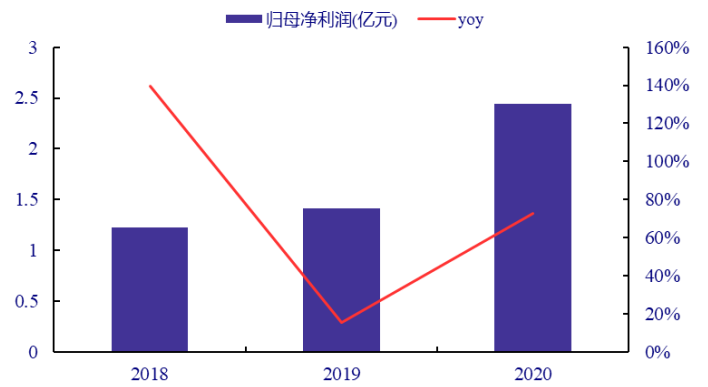
### 公司整体经营运行状况跟踪

图 1：营业收入及同比增速



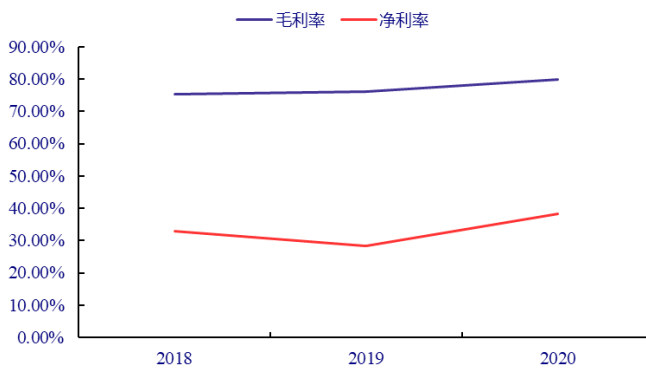
资料来源：Wind，银河证券研究院整理

图 2：归母净利润及同比增速



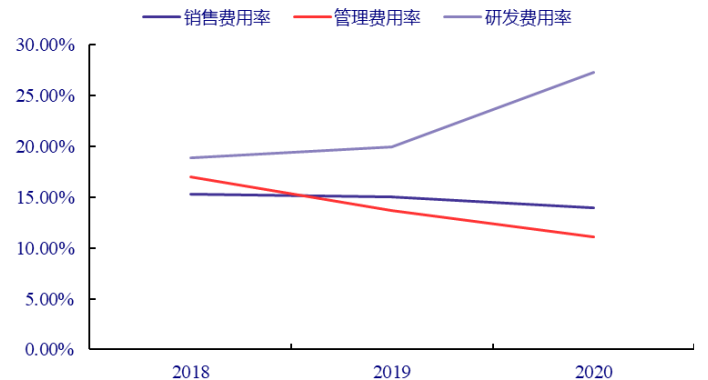
资料来源：Wind，银河证券研究院整理

图 3：毛利率及净利率变动情况



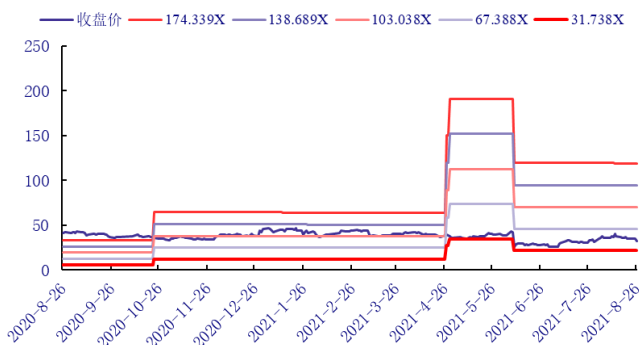
资料来源：Wind，银河证券研究院整理

图 4：期间费用率变动情况



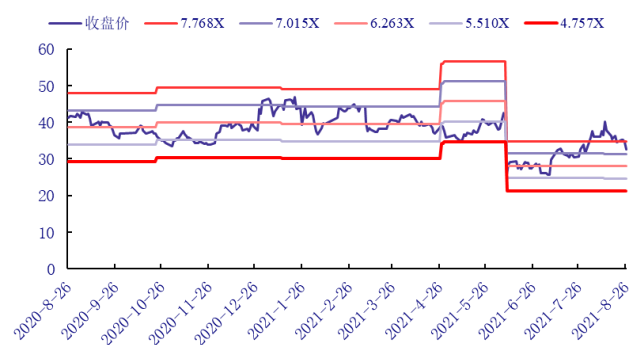
资料来源：Wind，银河证券研究院整理

图 5：PE—Bands



资料来源：Wind，银河证券研究院整理

图 6：PB—Bands



资料来源：Wind，银河证券研究院整理

## 财务预测表

**利润表**

单位: 亿元

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	6.40	9.67	14.27	20.42
营业成本	1.28	1.69	2.12	2.64
营业税金及附加	0.08	0.12	0.18	0.26
营业费用	0.90	1.35	1.99	2.85
管理费用	0.71	1.08	1.59	2.27
财务费用	-0.03	-0.30	-0.46	-0.63
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-0.01	0.00	0.01	0.00
营业利润	2.64	4.53	7.31	11.30
营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.05	0.00	0.00	0.00
利润总额	2.59	4.53	7.31	11.30
所得税	0.14	0.25	0.46	0.65
净利润	2.44	4.28	6.85	10.64
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	2.44	4.28	6.85	10.64
EBITDA	1.82	3.17	4.98	7.67
EPS (元)	0.54	0.94	1.51	2.34

**现金流量表**

单位: 亿元

	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	1.23	4.33	2.92	5.29
净利润	2.44	4.28	6.85	10.64
折旧摊销	0.14	0.26	0.15	0.17
财务费用	0.01	-0.30	-0.46	-0.63
投资损失	0.01	0.00	-0.01	0.00
营运资金变动	-1.55	0.10	-3.62	-4.89
其它	0.18	0.00	0.00	0.00
<b>投资活动现金流</b>	-1.82	-0.52	-0.69	-0.63
资本支出	-0.54	-0.52	-0.70	-0.63
长期投资	-1.29	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.01	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	0.25	0.00	0.00	0.00
短期借款	-0.10	0.00	0.00	0.00
长期借款	-0.64	0.00	0.00	0.00
其他	1.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	-0.34	3.72	2.14	4.57

**基本指标**

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(亿元)	6.40	9.67	14.27	20.42
EBITDA(亿元)	1.82	3.17	4.98	7.67
收入增长率%	28.08%	51.03%	47.56%	43.10%
净利润(亿元)	2.44	4.28	6.85	10.64
摊薄 EPS(元)	0.54	0.94	1.51	2.34
PE	84.92	34.57	21.57	13.89
EV/EBITDA(X)	69.43	26.93	16.73	10.26
PB	10.16	6.01	4.71	3.53
ROIC	0.08	0.11	0.14	0.17
总资产周转率	0.26	0.31	0.37	0.41

**资产负债表**

单位: 亿元

	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	10.58	17.14	24.00	35.22
现金	3.18	6.90	9.04	13.61
应收账款	5.74	8.82	12.88	18.45
其它应收款	0.45	0.37	0.63	1.04
预付账款	0.09	0.12	0.16	0.19
存货	0.83	0.73	0.92	1.33
其他	0.28	0.20	0.37	0.60
<b>非流动资产</b>	13.75	14.02	14.57	15.02
长期投资	0.88	0.88	0.88	0.88
固定资产	1.01	1.35	1.79	2.10
无形资产	0.31	0.42	0.50	0.60
其他	11.55	11.37	11.40	11.44
<b>资产总计</b>	24.33	31.16	38.57	50.24
<b>流动负债</b>	3.55	6.49	7.60	9.36
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	0.88	0.96	1.18	1.60
其他	2.66	5.53	6.42	7.76
<b>非流动负债</b>	0.36	0.36	0.36	0.36
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.36	0.36	0.36	0.36
<b>负债合计</b>	3.91	6.85	7.96	9.72
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	20.42	24.61	31.37	41.93
<b>负债和股东权益</b>	24.33	31.46	39.33	51.65

**主要财务比率**

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	28.08%	51.03%	47.56%	43.10%
营业利润	72.06%	71.69%	61.53%	54.48%
归属母公司净利润	72.95%	75.00%	60.29%	55.28%
毛利率	79.94%	82.54%	85.17%	87.08%
净利率	38.16%	44.22%	48.04%	52.12%
ROE	11.97%	17.38%	21.85%	25.39%
ROIC	7.77%	11.19%	14.42%	16.84%
资产负债率	16.06%	22.00%	20.64%	19.35%
净负债比率	19.13%	27.86%	25.38%	23.18%
流动比率	2.98	2.64	3.16	3.76
速动比率	2.70	2.50	3.01	3.59
总资产周转率	0.26	0.31	0.37	0.41
应收帐款周转率	1.12	1.10	1.11	1.11
应付帐款周转率	7.26	10.04	12.08	12.80
每股收益	0.54	0.94	1.51	2.34
每股经营现金	0.27	0.95	0.64	1.17
每股净资产	4.50	5.42	6.91	9.23
P/E	84.92	34.57	21.57	13.89
P/B	10.16	6.01	4.71	3.53
EV/EBITDA	69.43	26.93	16.73	10.26
PS	16.16	10.70	7.25	5.07

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

### 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

#### 吴砚靖 TMT/科创板研究负责人

北京大学软件项目管理硕士，10年证券分析从业经验，历任中银国际证券首席分析师，国内大型知名PE机构研究部执行总经理。具备一二级市场经验，长期专注科技公司研究。

#### 邹文倩 计算机/科创板团队分析师

复旦大学金融硕士，复旦大学理学学士；2016年加入中国银河证券研究院；2016年新财富入围团队成员。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究部

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦15层

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

#### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 [cuixianglan@chinastock.com.cn](mailto:cuixianglan@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)