

证券研究报告

公司研究

点评报告

东方通(300379.SZ)

投资评级：买入

鲁立 计算机行业分析师
执业编号：S1500520030003
联系电话：+86 13916253156
邮箱：luli@cindasc.com

罗云扬 计算机行业分析师
执业编号：S1500521010001
联系电话：+86 17806712169
邮箱：luoyunyang@cindasc.com

相关研究

【信达计算机】东方通：基础软件+大数据安全”双轮驱动，受益国产信安行业爆发 202103

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

毛利率合同负债等指标优异，基础软件收入高增速

2021年08月26日

事件：8月26日公司披露21年半年报，实现营业收入2.08亿元，同比增长147.82%，实现归母净利润-792万元，亏损相比去年收窄3606万元，实现扣非净利润-2428万元，亏损相比去年收窄3155万元。

点评：

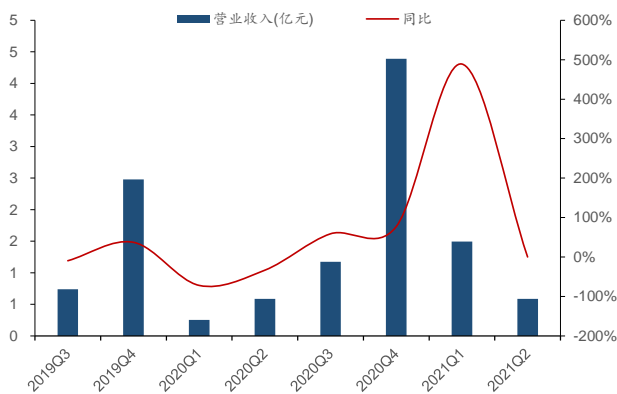
- **先行指标表明公司持续高景气。**单二季度，公司收入0.59亿元，同比+0.24%，归母净利润-0.33亿元，主要是销售、管理、研发费率均大幅提升。与此同时，Q2公司销售商品等收到现金1.43亿元，同比增长85.7%，截止6月合同负债0.54亿元，季度环比+0.09亿元，去年同期为0.05亿元。我们认为，公司历年来业绩季节性较强，Q4业绩占比较大，且Q2为淡季，而从现金流与合同负债来看，公司实际下游需求旺盛，前期成本大力投入，下半年业绩有望逐步释放。
- **基础软件收入与毛利率大幅增长。**报告期内，公司基础软件收入1.21亿元，同比增长162.97%，主要受益于信创20年存量订单与21年逐步推进，营业成本同比-38.93%，毛利率提升6.23%至98.12%。公司持续深耕中间件，积累核心技术优势，已累计发布60余款产品，报告期内新增22项发明专利。分别加入阿里云、华为云生态，中间件产品在企业端覆盖有望进一步加大。我们认为，公司核心中间件产品竞争力正持续提升，收入大幅增长的同时成本下降，或表明产品标准化程度、技术壁垒与党政及行业客户认可度提升。同时，与云计算厂商合作，靶向云原生中间件蓝海市场，前景广阔。
- **两大子公司呈快速发展态势，业务生态初成。**报告期内，公司网信安全业务（由东方通网信开展）收入0.53亿元，同比+102%，毛利率提升12.35pct，智慧应急业务（由泰策科技开展）收入0.26亿元，同比+350%，毛利率提升2.35pct。我们认为，未来公司中间件产品与子公司信息安全、DNS、应急管理、工业互联网等垂直领域产品/解决方案之间有望逐步实现协同发展，不断加大基础产品在相关领域覆盖，并持续升级迭代，稳固龙头地位。
- **盈利预测与估值评级。**我们认为，公司中报销售商品收到现金、合同负债指标优异，党政信创高景气下全年业绩快速增长确定性较强。长期来看，与中移战略合作以及加入云计算巨头生态，公司作为国产中间件龙头厂商，“数据+”战略围绕数据的全生命周期，为数据资产增值裂变提供动力支持，行业市场有望充分受益。预计2021-2023年公司收入为10.36/17.29/26.52亿元，净利润为4.08/7.29/11.04亿元，PE为36/20/13倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**1. 中间件国产替代进度不及预期；2. 公司在云中间件、数字

中台领域业务拓展不及预期；3. 行业竞争加剧，子公司东方通网信科技及泰策科技业务拓展不及预期。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	500	640	1,036	1,729	2,652
增长率 YoY %	34.4%	28.1%	61.8%	66.9%	53.4%
归属母公司净利润 (百万元)	141	244	408	729	1,104
增长率 YoY%	15.7%	73.0%	67.1%	78.5%	51.5%
毛利率%	76.1%	79.9%	81.1%	82.9%	84.8%
净资产收益率ROE%	8.5%	12.0%	15.8%	22.0%	25.0%
EPS(摊薄)(元)	0.31	0.54	0.90	1.60	2.43
市盈率 P/E(倍)	149.04	85.15	36.30	20.34	13.43
市净率 P/B(倍)	12.72	10.19	5.73	4.47	3.35

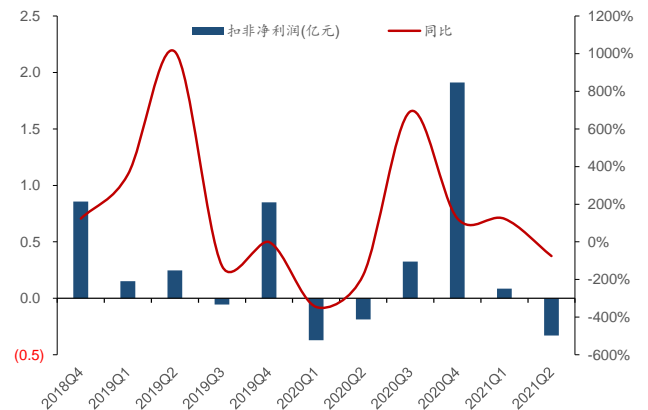
资料来源: Wind, 信达证券研发中心, 注: 股价为 2021 年 8 月 26 日收盘价: 32.56 元

图 1: 公司单季度营业收入与增速



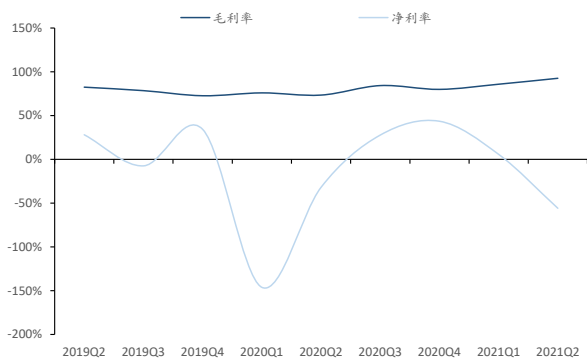
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: 公司扣非净利润与增速



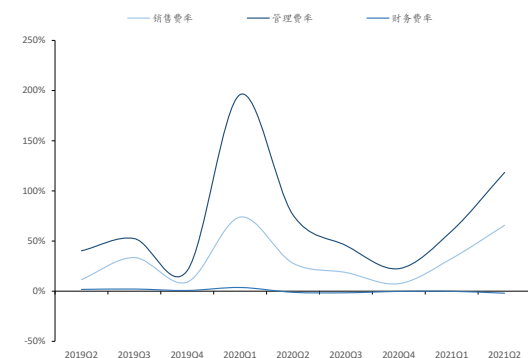
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3: 公司毛利率与净利率



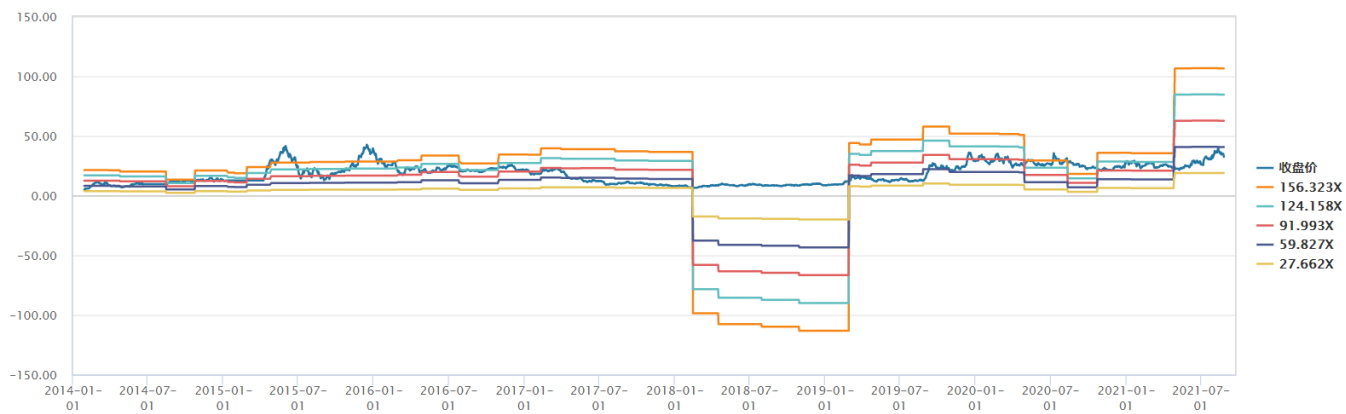
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4: 公司三项费用率



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5: 公司 PE band



资料来源:Wind, 信达证券研发中心

财务附表

资产负债表						利润表					
		单位: 百万元						单位: 百万元			
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	862	1,058	1,929	2,958	4,431	营业总收入	500	640	1,036	1,729	2,652
货币资金	356	318	744	1,228	1,932	营业成本	120	128	196	296	402
应收票据	7	20	21	40	63	营业税金及附加	6	8	11	19	29
应收账款	449	574	994	1,421	2,035	销售费用	75	90	135	199	305
预付账款	11	9	15	23	30	管理费用	68	71	109	164	252
存货	27	83	92	144	204	研发费用	100	175	280	450	690
其他	13	53	63	102	167	财务费用	6	-3	0	0	0
非流动资产	1,294	1,375	1,349	1,349	1,349	减值损失合计	-18	0	-3	-4	-5
长期股权投资	89	88	88	88	88	投资净收益	1	-1	0	0	0
固定资产(合计)	85	101	101	101	101	其他	45	94	133	174	199
无形资产	18	31	31	31	31	营业利润	153	264	436	771	1,169
其他	1,102	1,155	1,128	1,128	1,128	营业外收支	0	-5	-2	0	0
资产总计	2,156	2,433	3,278	4,307	5,779	利润总额	153	259	434	771	1,169
流动负债	431	355	654	954	1,322	所得税	12	14	26	42	64
短期借款	10	0	0	0	0	净利润	141	244	408	729	1,104
应付票据	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
应付账款	50	88	114	175	243	归属母公司净利润	141	244	408	729	1,104
其他	371	266	540	779	1,079	EBITDA	140	182	306	601	974
非流动负债	70	36	36	36	36	EPS(当年)	0.31	0.54	0.90	1.60	2.43
长期借款	64	0	0	0	0	(元)					
其他	6	36	36	36	36						
负债合计	501	391	690	990	1,358						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
归属母公司股东权益	1,655	2,042	2,588	3,317	4,421						
负债和股东权益	2,156	2,433	3,278	4,307	5,779						

重要财务指标					
		单位: 百万元			
主要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	500	640	1,036	1,729	2,652
同比(%)	34.4%	28.1%	61.8%	66.9%	53.4%
归属母公司净利润	141	244	408	729	1,104
同比(%)	15.7%	73.0%	67.1%	78.5%	51.5%
毛利率(%)	76.1%	79.9%	81.1%	82.9%	84.8%
ROE(%)	8.5%	12.0%	15.8%	22.0%	25.0%
EPS(摊薄)(元)	0.31	0.54	0.90	1.60	2.43
P/E	149.04	85.15	36.30	20.34	13.43
P/B	12.72	10.19	5.73	4.47	3.35
EV/EBITDA	91.00	69.43	46.04	22.61	13.23

现金流量表					
		单位: 百万元			
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	88	123	267	487	709
净利润	141	244	408	729	1,104
折旧摊销	9	14	0	0	0
财务费用	10	1	0	0	0
投资损失	-1	1	0	0	0
营运资金变动	-72	-155	-146	-245	-400
其它	1	18	5	4	5
投资活动现金流	-133	-182	22	-4	-5
资本支出	-18	-54	24	0	0
长期投资	-115	-129	-3	-4	-5
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	26	25	138	0	0
吸收投资	61	4	172	0	0
借款	-62	-98	0	0	0
支付利息或股息	-9	-30	-34	0	0
现金净增加额	-20	-34	426	484	704

研究团队简介

鲁立，国防科技大学本硕，研究方向计算机科学。六年产业经验，曾担任全球存储信息技术公司研发、解决方案部门团队负责人，2016年加入海通证券，17、19年所在团队新财富第四，2020年加入信达证券，任计算机行业首席分析师。

罗云扬，北京科技大学，研究方向应用物理。曾担任世纪证券研究所，计算机行业研究员，三年行业经验。2020年加入信达证券，担任计算机行业分析师。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售副总监(主持工作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监(主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	张琮玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。