

2021 年半年报点评：收益质量显著提升，全年预期不变

买入（维持）

2021 年 08 月 31 日

证券分析师 王紫敬

执业证号：S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

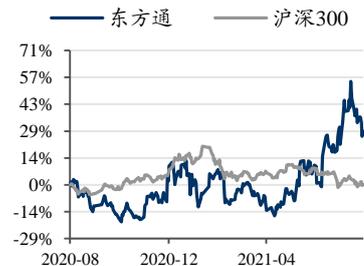
盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	640	975	1,863	2,504
同比（%）	28.1%	52.3%	91.0%	34.4%
归母净利润（百万元）	244	415	806	1,150
同比（%）	73.0%	70.0%	94.1%	42.5%
每股收益（元/股）	0.54	0.91	1.77	2.52
P/E（倍）	62.01	36.47	18.79	13.18

事件：公司发布半年报，2021H1 实现收入 2.08 亿元，同比增长 147.82%，相比 2019H1 增长 16.85%；实现归母净利润-792.20 万元，符合市场预期。

投资要点

- **营收高速增长，毛利率大幅提升：**东方通 2021H1 营收实现 147.82% 的同比增长，主要受益于公司订单储备较上年同期相对充裕，基础软件、网信安全、智慧应急业务营收均实现高速增长。分行业来看，政府客户 H1 营收 0.96 亿元，同比增速 311.67%，比 2019 年 H1 增长 117.07%，实现大幅增长。收益质量方面，公司毛利率达到 87.7%，同比提升 13.6 个百分点，主要是因为中间件业务的收入占比提升，2021H1 中间件业务毛利率 98.12%，同比提升 6.2 个百分点。销售回款情况良好，经营性现金流提升 98.21%。二季度业绩环比下滑，主要原因是一季度有部分去年订单延迟在今年确认，而今年下游客户的招标集中在三四季度，因此二季度业绩相对承压。
- **引入中移资本战投，力争带来 20 亿元新增合同：**8 月，公司和中国移动、中移资本签订了《战略合作备忘录》，根据合作备忘录内容，中国移动和公司战略合作中为对方提供优惠的商务条件，同时各方对应设置接口人员和商机共享机制，通报商机、沟通客情，实现信息互通、工作互联，联合拓展业务。中国移动和东方通在 2022-2024 三年战略协议期内，在产品质量、服务、技术、价格等具有市场竞争力的前提下，基于市场化原则共同推动业务落地，通过战略合作力争促进：中国移动为东方通带来新增合同（含订单）总金额累计不低于 20 亿元人民币。2020 年中国移动和东方通的合作金额为 1.43 亿元，此次战略合作有望提升到每年近 7 亿元合作金额。新增合同主要针对中间件和网络安全等高毛利产品型收入。
- **加入阿里云生态，助力行业数字化转型：**公司与阿里云经过多次深度沟通研讨，正式达成深度战略合作伙伴关系。公司加入“阿里云服务生态计划”，体现出阿里云对公司技术和服务的认可，双方存在高度的资源互补与战略协同性。此次合作不仅打开了面向互联网大厂的市场，同时也打消了市场对未来云厂商自研中间件的担心。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持东方通 2021-2023 年收入预测 9.75/18.63/25.04 亿元，净利润 4.15/8.06/11.50 亿元，对应 2021-2023 年 EPS 为 0.91/1.77/2.52 元，当前市值对应 2021-2023 年 PE 为 36.47/18.79/13.18 倍。我们持续看好东方通作为中间件行业龙头的发展前景和业绩弹性，关注定增推进和后续信创产业放量招标的投资机会，维持“买入”评级。
- **风险提示：**国产化政策推动不达预期；行业竞争加剧导致产品价格下降。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	33.28
一年最低/最高价	24.31/48.48
市净率(倍)	7.52
流通 A 股市值(百万元)	14235.73

基础数据

每股净资产(元)	4.42
资产负债率(%)	14.33
总股本(百万股)	455.31
流通 A 股(百万股)	427.76

相关研究

- 1、《东方通 (300379)：中国移动力争带来 20 亿元新增合同，行业信创战略布局大幕正式拉开》2021-08-12
- 2、《东方通 (300379)：定增中止点评：有望加速和中移动战略合作细节落地》2021-07-07
- 3、《东方通 (300379)：一季报点评：收入利润好于市场预期，订单储备带来持续业绩高增》2021-04-29

东方通三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,058	1,528	2,593	3,509	营业收入	640	975	1,863	2,504
现金	318	690	972	2,256	减:营业成本	128	162	280	338
应收账款	594	751	1,319	1,066	营业税金及附加	8	13	24	31
存货	83	55	184	106	营业费用	90	127	224	275
其他流动资产	62	31	119	80	管理费用	246	293	550	726
非流动资产	1,375	1,386	1,446	1,496	研发费用	175	195	373	501
长期股权投资	88	86	85	85	财务费用	-3	-5	-5	-22
固定资产	101	120	186	238	资产减值损失	-0	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	加:投资净收益	-1	-1	-0	-0
无形资产	58	55	52	51	其他收益	121	61	69	75
其他非流动资产	1,128	1,125	1,122	1,122	资产处置收益	0	-0	-0	-0
资产总计	2,433	2,914	4,040	5,004	营业利润	264	446	860	1,230
流动负债	355	453	795	640	加:营业外净收支	-5	-1	-2	-2
短期借款	0	0	0	0	利润总额	259	445	859	1,228
应付账款	88	102	207	147	减:所得税费用	14	30	52	78
其他流动负债	266	351	588	493	少数股东损益	0	0	0	0
非流动负债	36	36	38	39	归属母公司净利润	244	415	806	1,150
长期借款	0	0	2	3	EBIT	249	430	834	1,179
其他非流动负债	36	36	36	36	EBITDA	263	450	858	1,206
负债合计	391	489	833	679	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	0	0	0	0	每股收益(元)	0.54	0.91	1.77	2.52
归属母公司股东权益	2,042	2,425	3,207	4,325	每股净资产(元)	4.49	5.32	7.04	9.50
负债和股东权益	2,433	2,914	4,040	5,004	发行在外股份(百万股)	284	455	455	455
					ROIC(%)	14.2%	24.1%	36.1%	55.0%
					ROE(%)	12.0%	17.1%	25.2%	26.6%
					毛利率(%)	79.9%	83.4%	85.0%	86.5%
					销售净利率(%)	38.2%	42.6%	43.3%	45.9%
					资产负债率(%)	16.1%	16.8%	20.6%	13.6%
					收入增长率(%)	28.1%	52.3%	91.0%	34.4%
					净利润增长率(%)	73.0%	70.0%	94.1%	42.5%
					P/E	62.01	36.47	18.79	13.18
					P/B	7.42	6.25	4.73	3.50
					EV/EBITDA	56.48	32.25	16.57	10.73

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

