

收入有显著季节性，高管增持与股票期权激励定全年信心

- **高基数下，2022 年一季度营收同比下滑 47.3%。** 东方通于 4 月 26 日晚发布 2022 年一季报，22Q1 实现营收 0.79 亿元，同比下滑 47.3%；实现归母净利润-0.47 亿元，去年同期为 0.25 亿元。
- **从历史看一季度收入占比较低，21Q1 有偶发因素。** 东方通 2022 年一季度收入 0.79 亿元，同比下滑 47.3%。公司主要客户集中于政企、运营商、金融等，一般项目集中于下半年确认收入，叠加春节等因素，因此一季度收入通常占比较低。2021Q1 营收 1.49 亿元，创下历史最高，主要原因为部分 2020 年订单延后至 21Q1 确认收入。在高基数因素下 22Q1 的收入增长整体承压。
- **董事长与财务总监大手笔增长，彰显管理层信心。** 公司与一季报同步发布增持公告，公司董事长黄永军以及副总经理、财务总监兼董秘徐少璞计划增持公司，合计金额为 3000-5000 万人民币。管理层的大手笔增持彰显了对公司未来发展的信心。
- **金融信创景气可期，数字化业务方兴未艾。** 2022 年有望成为行业信创的元年，以金融机构为先锋的行业级的信创建设值得期待，政府信创下沉也有望带来新的机遇。公司 2021 年中间件业务收入 3.33 亿元，同比增长 23.6%，若市场空间更为广阔的行业信创推进，对公司中间件业务有较大的推动。另一方面，2021 年公司的非信创业务实现高速增长，安全产品、智慧应急、政企数字化转型收入分别为 2.4、1.6、1.2 亿元，同比增速分别为 30%、68%、43%，收入合计占比已经达到 61%。公司的非基础软件业务主要包括信息安全、智慧应急、数字化转型三大领域，均是数字经济下未来下游客户重点建设的细分领域。
- **发布股权激励，制定高增长目标。** 东方通于 4 月 27 日晚发布公告，推出股票期权激励计划，拟授予的股票期权数量为 1,687.50 万份，占总股本 3.68%，激励对象为两位副总经理曲涛、张春林，以及剩余 260 名核心骨干，业绩解锁条件为 2022、2023 年净利润分别不低于 3.75、5.00 亿元。公司 2021 年归母净利润为 2.48 亿元，股权激励计划解锁条件给予较高的业绩增速指引，再次反映了公司管理层对于未来的信心。
- **投资建议：** 我们预计 22-24 归母净利润分别为 3.95/5.52/7.37 亿元，同比增速 59.2%/39.8%/33.5%，当前股价对应 22-24 年 PE 分别为 17/12/9 倍。公司是国产中间件领军者，已实现中间件+网信双轮驱动，考虑到公司的高成长性，以及 2022 年行业信创带来的潜在市场空间，维持“推荐”评级。
- **风险提示：** 中间件国产化进程不及预期；市场竞争加剧；网信业务需求存在季节性波动。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	863	1,170	1,565	2,018
增长率 (%)	34.8	35.6	33.7	29.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	248	395	552	737
增长率 (%)	1.5	59.2	39.8	33.5
每股收益 (元)	0.54	0.86	1.20	1.61
PE	27	17	12	9
PB	3.0	2.6	2.2	1.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 4 月 28 日收盘价)

推荐
维持评级
当前价格：
14.96 元

分析师：吕伟

执业证号：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lwei_yj@mszq.com

研究助理：丁辰晖

执业证号：S0100120090026

电话：18817739265

邮箱：dingchenhui@mszq.com

相关研究

1. 东方通 (300379.SZ) 2021 年报点评：静水流深，蓄势待发
2. 东方通(300379):三季度持续高增长，定增重启前景清晰
3. 东方通 300379.SZ)2021 年一季报点评：一季度业绩创历史新高，信创景气度可期

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	863	1,170	1,565	2,018
营业成本	199	252	314	381
营业税金及附加	10	18	23	30
销售费用	185	211	282	363
管理费用	88	117	156	202
研发费用	192	257	344	444
EBIT	257	315	445	598
财务费用	-4	-3	-5	-7
资产减值损失	-1	-1	-1	-2
投资收益	2	6	8	10
营业利润	263	416	581	776
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	262	416	581	776
所得税	14	21	29	39
净利润	248	395	552	737
归属于母公司净利润	248	395	552	737
EBITDA	296	357	494	661

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	324	465	695	1,050
应收账款及票据	629	841	1,126	1,453
预付款项	13	18	22	27
存货	85	103	128	155
其他流动资产	42	59	78	99
流动资产合计	1,093	1,485	2,049	2,784
长期股权投资	110	110	110	110
固定资产	130	136	151	164
无形资产	58	91	97	101
非流动资产合计	1,588	1,627	1,648	1,665
资产合计	2,681	3,112	3,696	4,449
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	104	138	172	209
其他流动负债	258	317	399	489
流动负债合计	362	456	571	698
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	53	53	53	53
非流动负债合计	53	53	53	53
负债合计	415	509	624	751
股本	457	459	459	459
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,265	2,603	3,072	3,698
负债和股东权益合计	2,681	3,112	3,696	4,449

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	34.80	35.59	33.71	28.98
EBIT 增长率	-1.92	22.71	41.12	34.47
净利润增长率	1.53	59.17	39.76	33.51
盈利能力 (%)				
毛利率	76.96	78.44	79.93	81.14
净利润率	28.74	33.74	35.27	36.51
总资产收益率 ROA	9.26	12.69	14.93	16.56
净资产收益率 ROE	10.95	15.17	17.97	19.93
偿债能力				
流动比率	3.02	3.26	3.59	3.99
速动比率	2.71	2.96	3.28	3.69
现金比率	0.89	1.02	1.22	1.51
资产负债率 (%)	15.49	16.36	16.89	16.88
经营效率				
应收账款周转天数	265.45	270.00	270.00	270.00
存货周转天数	156.89	150.00	150.00	150.00
总资产周转率	0.32	0.38	0.42	0.45
每股指标 (元)				
每股收益	0.54	0.86	1.20	1.61
每股净资产	4.94	5.68	6.70	8.07
每股经营现金流	0.56	0.60	0.82	1.17
每股股利	0.09	0.13	0.18	0.24
估值分析				
PE	27	17	12	9
PB	3.0	2.6	2.2	1.8
EV/EBITDA	21.86	17.75	12.35	8.69
股息收益率 (%)	0.61	0.88	1.23	1.64
现金流量表 (百万元)				
净利润	248	395	552	737
折旧和摊销	39	41	49	63
营运资金变动	-36	-183	-251	-295
经营活动现金流	255	273	375	536
资本开支	-121	-80	-70	-80
投资	-140	0	0	0
投资活动现金流	-259	-74	-62	-70
股权募资	48	2	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	0	-57	-83	-111
现金净流量	-3	142	230	355

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	行业评级	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
		推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001