

2022年中报点评：疫情影响业绩表现，下半年信创市场招标有望加速

买入（维持）

2022年08月31日

证券分析师 王紫敬

执业证书：S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

研究助理 王世杰

执业证书：S0600121070042

wangshijie@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.93
一年最低/最高价	13.88/36.59
市净率(倍)	3.82
流通 A 股市值(百万元)	7,752.09
总市值(百万元)	8,246.19

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.70
资产负债率(% ,LF)	14.49
总股本(百万股)	459.91
流通 A 股(百万股)	432.35

相关研究

《东方通(300379): 2022年一季报点评：季节波动影响收入确认，高管增持坚定市场信心》

2022-04-26

《东方通(300379): 2021年年报点评：定增有望引入优质战略投资者，2022年充分受益于信创大年》

2022-04-16

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	863	1,184	1,634	2,276
同比	35%	37%	38%	39%
归属母公司净利润(百万元)	248	317	405	535
同比	2%	28%	28%	32%
每股收益-最新股本摊薄(元/股)	0.54	0.69	0.88	1.16
P/E(现价&最新股本摊薄)	32.48	25.45	19.87	15.06

事件：2022年8月30日，东方通发布2022年中报。2022年上半年，公司实现营业收入2.01亿元，同比减少3.38%；归母净利润-0.91亿元，同比减少544.95%；扣非归母净利润-0.98亿元，同比减少222.28%。业绩低于市场预期。

投资要点

- 受疫情影响业绩承压，电信行业营收增速较快：**2022年H1，公司营收有所下降，主要系疫情影响，实体经济对中间件的投入放缓，暂时拉低了市场增速的反弹，用户侧的项目建设进程有所放缓。分行业来看，政府行业实现营收0.73亿元，同比减少24.00%，毛利率为70.62%，同比减少28.81pct；电信行业实现营收0.81亿元，同比增长52.49%，毛利率为48.84%，同比减少21.75pct。公司毛利率下降主要系上半年部分战略拓展类项目前期投入成本增加以及行业竞争加剧所致。
- 中间件军工领域市场拓展成果显著，产品性能不断提升：**市场端，公司在政府、金融、电信等传统客户群持续保持市场份额优势的同时，关注军工、能源、央企等新兴行业领域增量市场带来的商机，进行市场布局。2022年H1，公司中间件业务军工领域市场拓展成果显著，营收同比增速超过150%。产品端，上半年公司各款产品发布多个批次的新版本，增强产品功能性以更好地满足客户需求，并进一步加固产品安全性，在产品云化方面不断优化。我们预计2022年H2信创市场招标有望加快，公司中间件业务有望恢复高速增长。
- 网信安全业务进入快速增长期，市场份额进一步扩大：**受益于产业发展、政策及法规的监管要求，公司安全业务核心产品IDC网络及信息安全产品进入快速增长期。数据安全项目方面，公司上半年已承建12个移动网络部省份、5个移动业支省份、扩展了电信、黑龙江国网、河北国网、北邮等行业案例，成功中标中国移动2022年IDC/ISP信息安全管理二阶段工程。内容风控业务方面，上半年公司开拓了中国移动、中国电信多个省分公司客户，累积签约客户数量增长12.5%。公司市场份额进一步扩大，用户满意度名列前茅。
- 盈利预测与投资评级：**中间件是三大基础软件之一，是国产化替代的底层核心软件，根据计世资讯数据表明，2021年东方通以9.7%的市场份额在中国中间件产品中呈现领先态势。基于此，我们维持2022-2024年归母净利润预测为3.17/4.05/5.35亿元，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。

东方通三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,093	1,449	1,944	2,617	营业总收入	863	1,184	1,634	2,276
货币资金及交易性金融资产	324	411	504	609	营业成本(含金融类)	199	290	416	587
经营性应收款项	642	862	1,191	1,659	税金及附加	10	14	19	26
存货	85	119	171	241	销售费用	185	272	384	546
合同资产	13	17	24	33	管理费用	88	118	155	205
其他流动资产	29	40	54	75	研发费用	192	284	408	592
非流动资产	1,588	1,637	1,683	1,724	财务费用	-4	-7	-9	-11
长期股权投资	110	130	150	170	加:其他收益	85	118	163	228
固定资产及使用权资产	161	177	190	198	投资净收益	2	3	4	6
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	58	71	84	97	减值损失	-18	0	0	0
商誉	1,059	1,059	1,059	1,059	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	6	6	6	6	营业利润	263	334	428	564
其他非流动资产	195	195	195	195	营业外净收支	-1	-1	-1	-1
资产总计	2,681	3,087	3,627	4,342	利润总额	262	333	427	563
流动负债	362	498	703	982	减:所得税	14	17	21	28
短期借款及一年内到期的非流动负债	12	12	12	12	净利润	248	317	405	535
经营性应付款项	104	151	217	305	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	73	101	146	205	归属母公司净利润	248	317	405	535
其他流动负债	173	234	329	460					
非流动负债	53	53	53	53	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.54	0.69	0.88	1.16
长期借款	0	0	0	0	EBIT	257	326	418	552
应付债券	0	0	0	0	EBITDA	296	367	462	601
租赁负债	20	20	20	20					
其他非流动负债	34	34	34	34					
负债合计	415	551	757	1,036	毛利率(%)	76.96	75.52	74.54	74.22
归属母公司股东权益	2,265	2,535	2,871	3,306	归母净利率(%)	28.74	26.74	24.82	23.52
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,265	2,535	2,871	3,306	收入增长率(%)	34.80	37.18	37.96	39.30
负债和股东权益	2,681	3,087	3,627	4,342	归母净利润增长率(%)	1.53	27.61	28.07	31.98

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	255	222	250	290	每股净资产(元)	4.96	5.51	6.24	7.19
投资活动现金流	-259	-88	-87	-85	最新发行在外股份 (百万股)	460	460	460	460
筹资活动现金流	0	-47	-70	-100	ROIC(%)	11.22	12.73	14.51	16.82
现金净增加额	-3	87	93	105	ROE-摊薄(%)	10.95	12.49	14.12	16.19
折旧和摊销	39	41	44	49	资产负债率(%)	15.49	17.86	20.86	23.85
资本开支	-121	-71	-71	-71	P/E (现价&最新股本摊薄)	32.48	25.45	19.87	15.06
营运资本变动	-36	-184	-277	-399	P/B (现价)	3.53	3.18	2.81	2.44

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>