东方通（300379）

研发投入高增，业绩拐点已现

买入（维持）

2020 年 10 月 25 日

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	500	650	1,048	1,462
同比（%）	34.4%	30.0%	61.2%	39.5%
归母净利润（百万元）	141	224	351	528
同比（%）	15.7%	58.4%	56.7%	50.7%
每股收益（元/股）	0.50	0.80	1.25	1.88
P/E（倍）	71.87	45.38	28.96	19.22

事件：公司发布三季报，年初至三季度末实现收入 2.01 亿元，同比减少-20.11%；实现归母净利润 1067 万元，同比减少-77.97%。

投资要点

- **业绩扭亏，现金流亮眼，单季同期实现大幅增长：**之前我们预计公司下半年尤其是第四季度营业收入将呈现快速增长，最终年度业绩同比将实现较大增长，公司三季报印证了我们的观点。三季报显示公司 Q3 单季度实现收入 1.17 亿元，同比增长 58.92%；实现归母净利润 5465 万元，同比增长 1316.39%。Q3 单季同期实现大幅增长，使公司前三季度业绩扭亏，业绩出现明显拐点，我们预计主要是因为行业安全业务增长较快。此外，公司前三季度经营性现金流量净额同比增长 174.63%，其中 Q3 单季度同比增长 716.04%，我们认为是公司销售回款、资本性现金回流、政府补助、退税等科目均同比大增所致。

- **高研发费用支出巩固公司行业领先优势：**前三季度公司研发费用支出 1.01 亿元，同比增长 47.57%，已经超过了 2019 年度全年水平，占到前三季度营业收入的 50.10%。公司通过高研发费用支出，积极布局基础安全和行业安全板块，在党政、重要行业信创市场和重要行业网络安全市场不断巩固龙头地位并实现重要突破，中间件、数据中台等核心产品进展顺利。

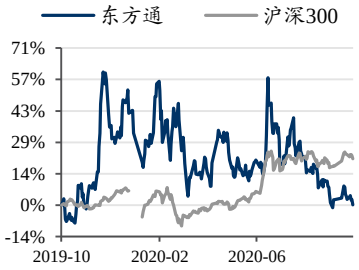
- **定增和激励体现公司发展信心：**7 月 9 日公司公告向公司控股股东、实际控制人黄永军以 35.20 元/股价格定向增发 3.5 亿元，黄永军享有上市公司表决权股份的比例将增加至 17.71%，不仅有助于维护上市公司控制权的稳定，也体现出实控人对公司长期发展的信心。此外，10 月 15 日公司公告实施限制性股票激励计划，向公司高管与核心技术人员授予公司股本总额 3.91%的限制性股票，授予价格为 38.32 元/股，高于现价。此轮股票激励将有效地将股东利益、公司利益和员工利益结合在一起，充分调动了公司员工的积极性。

- **盈利预测与投资评级：**信创板块 Q3 季报或预告业绩已现拐点，Q4 将开始进入集中确认期，并且未来重要行业信创将开始放量，信创产业进入业绩持续释放和验证的周期。虽然今年招标价格有所下降，但龙头份额普遍超预期。因受疫情影响和行业竞争加剧，下调公司 2020-2022 年营业收入分别为 6.50 亿元、10.48 亿元、14.62 亿元，净利润分别为 2.24 亿元、3.51 亿元、5.28 亿元，现价分别对应 45、29、19 倍市盈率。我们看好东方通作为中间件行业龙头的发展前景和业绩弹性，维持“买入”评级。

- **风险提示：**国产化进度不达预期；行业竞争加剧导致产品价格下降。

证券分析师 郝彪
执业证号：S0600516030001
021-60199781
haob@dwzq.com.cn
研究助理 王紫敬

股价走势



市场数据

收盘价(元)	36.10
一年最低/最高价	32.52/60.65
市净率(倍)	5.67
流通 A 股市值(百万元)	9533.02

基础数据

每股净资产(元)	6.36
资产负债率(%)	14.63
总股本(百万股)	281.30
流通 A 股(百万股)	264.07

相关研究

1、《东方通（300379）：基础、行业安全双引擎，全年业绩有望实现较大增长》2020-08-12

2、《东方通（300379）：基础 IT 新生态建设带来高弹性，本土中间件龙头崛起》2020-07-08

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东方通三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**862**	**868**	**1,535**	**1,888**
现金	356	205	333	501
应收账款	449	590	1,086	1,252
存货	27	56	58	90
其他流动资产	30	16	58	46
非流动资产	**1,294**	**1,305**	**1,317**	**1,337**
长期股权投资	89	110	131	153
固定资产	85	81	80	78
在建工程	0	2	2	3
无形资产	18	10	2	0
其他非流动资产	1,102	1,102	1,102	1,103
资产总计	**2,156**	**2,173**	**2,852**	**3,225**
流动负债	**431**	**266**	**607**	**465**
短期借款	10	10	10	10
应付账款	50	84	101	139
其他流动负债	371	171	496	316
非流动负债	**70**	**57**	**43**	**31**
长期借款	64	51	38	25
其他非流动负债	6	6	6	6
负债合计	**501**	**322**	**650**	**495**
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	1,655	1,851	2,202	2,730
负债和股东权益	**2,156**	**2,173**	**2,852**	**3,225**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	88	-80	160	195
投资活动现金流	-133	-24	-25	-25
筹资活动现金流	26	-47	-7	-2
现金净增加额	-20	-151	127	168
折旧和摊销	9	13	13	5
资本开支	18	-11	-9	-2
营运资本变动	-72	-311	-198	-328

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**500**	**650**	**1,048**	**1,462**
减:营业成本	120	152	210	272
营业税金及附加	6	7	12	17
营业费用	75	98	147	205
管理费用	68	227	346	453
财务费用	6	-6	-6	-11
资产减值损失	-18	0	0	0
加:投资净收益	1	0	0	0
其他收益	0	0	0	0
营业利润	**153**	**171**	**339**	**526**
加:营业外净收支	-0	65	30	30
利润总额	**153**	**236**	**369**	**556**
减:所得税费用	12	12	18	28
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	**141**	**224**	**351**	**528**
EBIT	147	230	363	545
EBITDA	156	243	376	551

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	0.50	0.80	1.25	1.88
每股净资产(元)	5.88	6.58	7.83	9.70
发行在外股份(百万股)	281	281	281	281
ROIC(%)	7.7%	11.3%	15.2%	18.6%
ROE(%)	8.5%	12.1%	15.9%	19.4%
毛利率(%)	76.1%	76.6%	79.9%	81.4%
销售净利率(%)	28.3%	34.4%	33.5%	36.1%
资产负债率(%)	23.2%	14.8%	22.8%	15.4%
收入增长率(%)	34.4%	30.0%	61.2%	39.5%
净利润增长率(%)	15.7%	58.4%	56.7%	50.7%
P/E	71.87	45.38	28.96	19.22
P/B	6.13	5.49	4.61	3.72
EV/EBITDA	63.41	41.25	26.27	17.63

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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