

中小盘

东方国信 (300166.SZ) / 26.00 元
大数据优势明显，外延扩展效果显现

事项

近日，我们拜访了公司，与公司管理层做了深入交流。

主要观点

1. 公司提供覆盖电信行业商业智能 (BI) 的全产业链产品，是联通、电信和铁通主要的 BI 应用合作伙伴，中国移动市场正在开拓，未来公司电信领域市场份额稳步提升。
2. 公司在兼顾电信行业龙头地位的同时，仍将积极通过外延并购、业务拓展等方式向金融、工业、能源、电力、环境监测、政府、互联网等领域进军，市场空间巨大。
3. 通过多年的客户信任及技术积累，公司未来通过产品化战略和大数据运营建立新的商业模式及盈利增长点。
4. **盈利预测与投资建议。**我们保守预计公司 2014 年营收 6.5 亿元，净利润 1.3 亿元以上。预测 2014-16 年的 EPS 分别为 0.47/0.70/1.02 元，参考行业可比公司估值，给予东方国信 15 年 45 倍估值，对应 31.5 元的目标价。公司目前价格调整，建议积极关注。

研究逻辑

1、电信市场地位稳固，外延扩张效果显现

1) 电信市场地位稳固

公司提供覆盖电信大数据 BI 的全产业链产品及解决方案，是联通、电信和铁通主要的 BI 应用合作伙伴，中国移动市场正在开拓，未来公司电信领域市场份额稳步提升。

- 虽然运营商收入增长及资本开支呈下降趋势，但三大运营商大数据投入占支出比例较小，数据业务、OTT 快速增长的情况下，运营商大数据投入仍将持续增加。2015 年电信业大数据应用市场规模预计将达到 25-30 亿元。
- 公司是联通与电信最大的 BI 应用软件供应商，并通过并购进入中国移动市场，运营商总部及省公司客户持续增加。考虑到企业的数据平台以及数据分析平台具有较高的延续性，替代难度较高，预计公司在电信领域的市场份额提升将持续缓慢增长。

证券分析师： 华中炜
 执业编号： S0360512040001
 联系人： 王晔
 Email: wangxian@hcq.com
 联系人： 王中骁
 Tel: 021-31217179
 Email: wangzhongxiao@hcq.com

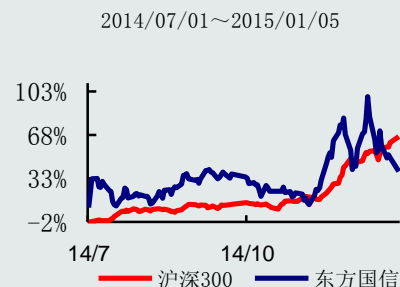
投资评级

投资评级： 推荐
 评级变动： 维持

公司基本数据

总股本(万股)	27900
流通 A 股/B 股(万股)	15489/0
资产负债率(%)	14.8
每股净资产(元)	4.13
市盈率(倍)	73
市净率(倍)	5.1
12 个月内最高/最低价	39.78/18.71

市场表现对比图(近 6 个月)



资料来源: Wind 资讯

- 受益于市场规模快速增长和市场份额提升，电信业务将为公司提供稳定的业绩增长来源。

2) 金融领域市场持续快速增长

金融和电信是国内信息化建设最为领先的两大行业，公司通过收购科瑞明、屹通信息开拓金融领域市场。

- 重要并购标的屹通信息具有完善的移动和互联网金融平台解决方案，目前拥有包括股份制银行、城商行、农信系统等超过 60 家金融机构客户。在移动银行领域，屹通信息是我国最早开展手机银行项目的公司之一。屹通信息 80% 的业务收入来源于包括手机银行和移动 OA 的移动开发业务，金融 BI 应用软件占 20% 左右。
- 科瑞明主要从事银行业务数据处理、存储与分析的 BI 业务，包括银行数据报送、银行内部报表与银行风险管理三个产品条线。目前科瑞明主要客户为农信社或村镇银行，中小银行未来 IT 需求更旺盛，公司可借助科瑞明的渠道关系迅速进入银行商业智能解决方案市场。
- 根据 IDC 预测该中国银行业 IT 解决方案市场 2013~2017 年的年均复合增长率为 21.7%，到 2017 年，市场规模将达到 324.4 亿元，高于中国银行业整体 IT 市场增长。未来几年银行业 IT 投资，尤其是 IT 解决方案的市场需求旺盛。
- 从投入细分来看，当前银行 IT 投资的重点已由网上银行转向到移动互联网，本质上“网上银行—手机银行—移动营销”的背后是银行经营模式的转变。其中，移动营销仅依托智能终端即可实现银行业务由厅堂内营销，向社区、写字楼、小微商圈、公司企业等场景深入，实现银行由“坐商”到“走商”的服务转型。屹通信息目前手机银行业务和移动营销业务市场份额均是第一，特别是移动营销市场，公司份额超过 50%，拥有国内最大的企业级移动开发团队。目前国内 300 多家银行中已有移动营销产品的银行仅 40 余家，因此我们预计，移动营销将成为银行业，特别是中小银行今后信息化建设的重点，迎来爆发式增长。相应地，近两年屹通信息在移动金融上的订单也高速增长，业务处于供不应求的状态，预计高增长可维持 2-3 年。
- 而在银行 BI 方面，由于屹通业务重点以及基于 IBM 开发平台的应用开发在中小银行实施具有一定的局限性，屹通 BI 业务较小，未来东方国信金融事业部及科瑞明协助推动屹通的 BI 业务发展。但在收购完成以后，公司与屹通信息在技术以及客户上具有很大的互补性，公司可借劣屹通信息在银行的行业经验和客户资源，而屹通信息可依托公司的 BI 系统平台开发应用。因此，可以预见，公司未来在中小银行的 BI 系统建设中将有巨大空间。

3) 工业领域市场持续快速增长

国内的工业领域的智能化建设方面起步较晚，BI 系统处于成长期，普及率不高，配合制造业升级和智能制造发展，未来市场空间较大。

- 工业企业产品生产周期长、工艺复杂、零部件数量庞大、生产数据的大量积累，促使工业企业越来越重视 BI 的应用。BI 可以帮助工业企业实现精细化的生产管理和过程控制，实现实时预警，提高生产效益，降低生产过程中的风险，达到业务流程与管理流程的一体融合。东方国信通过并购北科亿力进入工业智能系统、工业大数据领域。
- 北科亿力主营高端工业智能软件，主要为高炉提供安全、高效、全方位解决方案，在钢铁行业生产系统自动精准监测、智能模型开发等方面处于全国领先水平。该领

域进入门槛较高，净利率远高于电信及金融领域。

- 钢铁企业的大量高炉建于 2000 年初中期，将持续进入技改、大修、中修阶段，未来对北科亿力产品的需求将大增。另一方面，北科亿力已成功进入海外市场，俄罗斯、越南、伊朗、印度等发展中国家有很多潜在项目待开发，北科亿力已经与伊朗钢铁企业达成协议，海外市场将为其带来新的增长点。
- 公司将北科亿力打造为冶金大数据平台，利用公司的大数据开发、数据从库、数据挖掘等技术，为北科亿力实现冶金工业数字化、科学化、智能化水平的提升。
- 在收购北科亿力之前，公司在环境监测领域已有订单斩获，并购北科亿力后公司将立足于中国钢铁行业逐步向其他工业领域拓展。

2、公司商业模式日渐清晰，市场空间巨大

1) 外延加速跨行业拓展，市场空间逐步打开

公司 2011 年上市以来，先后收购了东华信通（中国移动 BI 业务）、北科亿力、科瑞明、汉桥科创（51%股权）、屹通信息、普泽创智等多家公司，切入中国移动 BI 市场、工业 BI、金融 BI 及大数据领域，市场空间正逐步打开。

图表 1 东方国信历年并购情况

	标的企业	主要业务	收购对价	意义
2011	东华信通	电信BI	5200万元	中国移动BI市场
2013	北科亿力	工业BI	1.6亿元	工业BI领域
2013	科瑞明	金融BI	5000万元	金融BI领域
2014	汉桥科创	用户行为分析等	3500万元（51%股权）	大数据技术、客户资源
2014	屹通信息	金融BI	4.5亿元	金融BI领域
2014	普泽创智	大数据技术	2370万元	大数据技术

资料来源：公司公告、华创证券整理

- 2014 年 12 月公司收购普泽创智，加强大数据技术储备。普泽创智主要从事大数据软件开发业务，技术团队成员全部来自于大型互联网公司及中科院计算技术研究所，并且是中国最早向 Hadoop 开源社区贡献代码的技术团队，而 Hadoop 是大数据技术的核心。目前普泽创智基于 Hadoop 技术的大数据存储和实施分析产品已经在国内顶尖互联网公司与国家部委实施应用，主要客户包括淘宝、腾讯、搜狐与公安部等，积累了优质的客户资源，并支持过上亿用户的大数据应用案例。收购普泽创智后，公司将新设“大数据一体机”、“PaaS/IaaS 统一资源管理系统”、“Hadoop 产品”、“大数据数据安全类产品”等四个大数据产品研发项目，由普泽创智负责实施研发，增强其在 Hadoop 领域的技术实力。在完善公司大数据技术的同时，亦可以在营销方面为普泽创智提供互补。
- 未来公司在兼顾电信行业龙头地位的同时，仍将积极通过外延并购、业务拓展等方式向金融、政府、互联网、工业、能源、电力、环境监测等领域进军。依托商业智能应用技术、品牌优势以及在电信行业积累的丰富经验，公司将持续并购战略。尤其在金融及工业领域，短期内仍有通过并购实现跨越式发展的巨大空间。
- 随着各行各业对 BI 的重视程度和认可度的提升，BI 需求将快速增长，公司非电信行业的收入占比将快速提升，公司非电信业务毛利远高于电信业务，未来公司业绩增长将受益于收入增长和毛利提升的叠加效应。我们看好公司未来几年借大数据发展、通过外延及内生并举，实现业绩的高速增长。

- 虽存在运营商回款较慢的现象，但尚无运营商坏帐，公司目前也无现金流压力，负债率较低，可以保证持续并购战略实施。

2) 产品化战略创新商业模式

除了外延扩张，公司也正寻求着经营模式上的创新，2014 年开始公司从通信大数据全面进入金融大数据，从大数据建设、向大数据产品及大数据运营逐步进军，提升产品化程度是公司长期战略之一。

- 2014 年 8 月公司发布了东方国信大数据产品线核心产品，涵盖了大数据采集设备、大数据处理专用设备、大数据存储及计算、大数据管控、大数据分析、大数据展现及移动应用等各个方面，这些产品已经在多个行业客户中得到了成功应用，如：东方国信的 Hadoop 平台已经在 17 个省级电信运营商成功应用，大数据处理专用设备在 13 个客户部署，大数据管控 ETL 产品有超过 40 家客户使用，大数据分析展现工具帮助 60 多家企业客户实现了自助式的数据获取和分析。
- 收购普泽创智后，公司将新设“大数据一体机”、“PaaS/IaaS 统一资源管理系统”、“Hadoop 产品”、“大数据数据安全类产品”等四个大数据产品研发项目。
- 公司现阶段集中服务大客户，主要以提供解决方案的项目制为主，未来随着项目成熟，将大力贯彻产品化策略，这将有效提高公司产品标准化程度、提升服务效率、降低二次开发频率，从而提高公司毛利率。另外，随着小企业大数据需求增长、去 IOE 的趋势发展、民族软件认同度提升，产品化利于公司服务对象向中小客户普及，扩大客户群。

3) 大数据运营模式提升持续盈利能力

公司战略规划不仅仅提供大数据解决方案和产品，而且还要提供大数据咨询服务和运营服务。

- 电信业及金融业是信息化建设起步较早的行业，均有海量的流量及存量数据，除了互联网行业，电信及金融领域是大数据运营需求及投资最迫切的行业。
- 国内的电信增量用户已经被瓜分殆尽，仅靠低资费的粗放式经营走到了尽头，微信等 OTT 发展下，运营商大数据运营将是未来方向，除基础设施外，运营商最大的财富是其拥有的海量数据，利用这些数据进行对内及对外的大数据运营将是运营商未来业务的重要方面。
- 银行的经营转型、产品创新和管理升级等都需要充分用好大数据。目前，银行在客户分析、风险管理方面对大数据运用已初步积累了一定的经验，为未来过渡到全面大数据运用奠定了良好基础。而运营商与银行面对的共同问题是：
 - (A) 传统数据库已经满足不了大数据需求，因为传统的数据库（数据仓库）是结构化的数据，而大数据是非结构化的数据、非固定的查询。不断增加的海量的数据对无论是对数据处理能力还是管理方式都提出了更高要求；
 - (B) 银行、电信运营商基本都是 IOE 阵营的成员，数据内容的几何级增长，带来向 IBM、Oracle 和 EMC 购买软件、硬件与服务的费用出现几何级增长，并且存在潜在安全性问题。
- 近水楼台先得月，东方国信有望成为电信运营商及银行数据运营的领航者。电信运营商避免沦为单纯管道，努力建设智能管道。拥有上亿用户的运营商、银行是数据资产的大鳄，暂时还无法找到突破口。在保证数据安全的前提下，运营商乐于开放数据以实现数据流量变现，公司本身就做电信 BI，与运营商合作经验及技术上有

较大优势

- 此外，在流量经营的合作上，公司希望能通过与银行、电信三方合作的方式来规避法律边界的问题，打破数据的行业壁垒。我们认为，若三方合作可取得突破，公司将迎来更为广阔的天地。

对比国外运营商数据运营之路，公司无论是在对客户数据的理解上还是在获取客户信任的层面上都有得天独厚的优势，有望作为电信运营商及银行数据运营模式的探索者，同时也开拓自身新的盈利模式。

风险提示：

大客户集中风险、行业竞争加剧导致毛利率下滑风险。

中小盘组分析师介绍

王晔：中小盘高级分析师，前法拉龙-华岩资本互联网分析师，在一、二级市场均有较深研究和投资经验，2014年10月加入华创证券。

王中骁：中小盘分析师，2014年12月加入华创证券，从事中小盘及海外市场研究

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京	王韦华	机构销售副总监	010-66280827	wangweihua@hczq.com
	翁波	机构销售经理	010-66500810	wengbo@hczq.com
	张春会	机构销售经理	010-66500838	zhangchunhui@hczq.com
	张弋	机构销售助理	010-66500809	zhangyi@hczq.com
	王勇	机构销售经理	010-66500810	wangy@hczq.com
广深	张娟	机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hczq.com
	郭佳	机构销售经理	0755-82871425	guojia@hczq.com
	张昱洁	机构销售助理	0755-83711905	zhangyujie@hczq.com
	汪丽燕	机构销售助理	0755-83715429	wangliyan@hczq.com
	林芷璇	机构销售助理		lingzhiwan@hczq.com
上海	李茵茵	机构销售经理	021-50589862	liyinyin@hczq.com
	熊俊	机构销售经理	021-50329316	xiongjun@hczq.com
	沈晓瑜	机构销售经理	021-50497772	shenxiaoyu@hczq.com
	张佳妮	机构销售助理	021-58450029	zhangjiani@hczq.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别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。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部

地址:北京市西城区锦什坊街 26 号
恒奥中心 C 座 3A
邮编:100033
传真:010-66500801

深圳分部

地址:深圳市福田区深南大道 4001 号
时代金融大厦 6 楼 A 单元
邮编:518038
传真:0755-82027731

上海分部

地址:上海浦东新区福山路 450 号
新天国际大厦 22 楼 A 座
邮编:200122
传真:021-50583558