业绩稳健增长，工业、城市等板块有望突破

方正证券研究所证券研究报告

东方国信(300166)　　公司研究

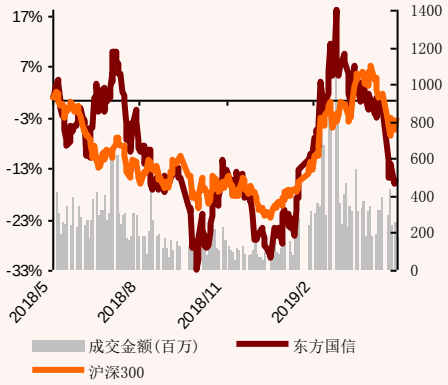
计算机行业　　公司跟踪报告

2019.05.16/强烈推荐(维持)

计算机分析师　安永平
执业证书编号：S1220516080007
TEL：010-68584831
E-mail anyongping@foundersc.c
计算机分析师：　翟炜
执业证书编号：S1220517120005
TEL：13581945259
E-mail zhaiwei@foundersc.com

联系人：
TEL:
E-mail:

历史表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

《业务稳健成长，工业互联网有望迎来收获期》2019.01.24
《限制性股票激励落地，工业互联网龙头扬帆起航》2018.07.01
《双重入选工业互联网测试平台，龙头地位再次凸显》2018.06.13

请务必阅读最后特别声明与免责条款

※ 各板块业务增长稳定，业绩状况良好。

2018 年度，东方国信实现营业总收入 19.96 亿元，较上年同期增长 32.55%，连续 12 年年均复合增长率 46%；实现营业利润 5.96 亿元，较上年同期增长 29.66%；实现利润总额 5.86 亿元，较上年同期增长 18.05%；实现归属于上市公司股东的净利润 5.18 亿元，较上年同期增长 20.30%；扣非净利润为 4.82 亿元，同比增加 32.8%。总体业绩实现稳定增长。

2019 第一季度，公司实现营业总收入 28，461.94 万元，较上年同期上升 23.41%，实现归属于上市公司普通股股东的净利润 4，341.03 万元，较上年同期上升 20.34%；扣非净利润实现了较大幅度增长，达到了 3649.40 万元，同比增加 59.8%。公司一季度收入利润虽然在全年收入利润中占比较小，但是高速增长仍将为全年稳健增长打下基础。

公司各板块业务均维持了良好的增长态势。2018 年公司电信板块营收 10.2 亿，占比 51%，同比增长 20.2%。电信板块的营收增长主要受联通的业务增长影响，可以预见到未来电信和移动的业务也将实现较大增速。金融板块营收达 3.79 亿，占比约为 18.9%，增速达 30.3%。工业板块营收 2.68 亿，占比 13.4%，增速 63.8%。政府板块营收实现了爆发式增长，达到了 1.64 亿，增速为 260.6%，占到总营收的 8.2%。公司 2018 年有 17 个智慧城市项目正式落地，合同总金额为 1.7 亿。

现金流状况方面，2018 年公司经营性现金流净额达 2.39 亿，同比增长 9.22%，实现稳步增加。公司商誉情况稳定，公司 18 年末商誉余额 10 亿左右，主要是由 5 家子公司贡献：其中上海屹通 3.8 亿元，炎黄新星 2.3 亿元，Cotopaxi1.5 亿元，北科亿力 1.2 亿元，海芯华夏 0.5 亿元。5 家子公司的净利润都在平稳增长，业绩良好，无商誉减值风险。

※ 业务模式转型升级，整体提升公司价值。

公司的商业模式未来将从项目实施模式向产品+服务模式转型。2C 方面，公司推出了包括工业互联网 Cloudiip、数据科学、All on cloud、亿刻新闻 APP、东方国信云、3D 可视化云平台等产品服务平台；2B 方面，企业运营管理（ERP）、分布式数据库、数据治理和数据科学等将成为公司的主打产品服务。公司自主研发的高性能数据库产品 CirroData 也是今后商业模式主打的产品之一，它能够覆盖分析型和交易型两种数据库，其架构在行业中处于领先地位。此外，通过取得 SPSS 和 SAS 公司的授权，公司的算法技术也得到了进一步的提升，有利于公司在相关领域的业务开展。

公司将会继续加大平台的研发投入,充分运用大数据和云计算领域积累的经验和技术为公司创造更大价值。通过整体业务模式的改变,公司将能够有效缩减成本费用,增强公司的竞争力,有利于提高公司利润率和公司估值。

※ 工业板块表现良好,未来增长势头可期。

工业互联网市场得到了政策大力支持,2018 年工信部相关投资超过三十亿,各省地市的补贴也有几十亿,各地对于各类产品和服务的引进十分积极,工业互联网的平台区域集中度得到进一步提升。预计 2019 年的政府补贴将会进一步加大,并且随着越来越多的企业主认识到智能制造的重要性和发展趋势,市场需求会进一步增加。

公司在工业互联网领域既深入了解行业数据,又具有丰富的工业人才,具有相当的竞争优势。目前公司主要针对设计、仿真、生产、管理和服务提供全生命周期的工业智能制造,覆盖了16个工业大类,累计服务近50个国家的近万家企业。此外,公司还建设了轨道交通云、数控机床云、炼铁云、能源云、空压云等 20 朵专业云,集成创新应用了 2172 家大型工业企业。公司牵头建立了北京工业互联网平台,和信通院联合成立了标准实验室,并且已经在北京、内蒙古、山东、江苏、安徽、广州、中山、贵州等地建立子公司以进行落地实施。公司 2018 年入选 5 个国家级项目,还与全国近 20 个省市自治区政府部门签订了战略合作协议,旨在共同推进工业互联网的发展和布局。

凭借技术、经验优势和前期的布局,2018 年公司工业互联网板块实现营收增长 63%,在市场需求不断提升、各类政策保驾护航、公司经营计划有序展开的背景之下,预计 2019 年公司工业互联网板块将会实现更大增长。

※ 金融板块继续发力,营销平台加速增长。

金融板块方面子公司上海屹通信息是收入主要贡献者,2018 年上海屹通的合同额为 3.2 亿,同比增长 8000 万,实现营业收入 3.02 亿元,增幅 32.5%,净利润为 8000 万。目前公司银行客户数将近 150 家,2018 年新增银行客户数 20 家。2019 年公司的业务类型有 ARES 平台、手机银行、互联网渠道、移动营销、CRM 项目、数据平台、大数据项目和营销平台共 8 种。其中,ARES 平台自 2010 年开始研发,主要为帮助银行具体实施业务,今年预计达到 2000 万以上的销售额,并且将会在渠道方面获得增量。CRM 项目主打移动类服务,在银行新增的 CRM 项目中占比最多,此业务也呈现快速增长趋势。此外上海屹通还推出了金服生态云服务屹通金服,目前已经有四家银行接入。

营销平台是今年银行业务爆发的增长点,主要为帮助银行获客并增加客户粘性。2018 年上半年开始投入营销平台研发,目前已经建立了全生态链封闭式的营销场景,这在业内仅有上海屹通能够达到,预计今年营销平台进入加速阶段,明后年将开始全面爆发,全国市场容量预计 80 亿左右,未来会给公司带来新的增长点。

※ 政府智能城市板块增长爆发,积极合作开拓渠道。

智能城市板块拥有庞大的市场空间规模，中国智慧城市建设市场规模预计 2019 年为 10.5 万亿元，22 年预计达到 25 万亿，呈现指数型的增长态势。公司在这一板块重点布局，在三年前就开始布局智慧城市的核心基础设施软件平台——城市智能运营中心 IOC 产品，逐步被市场所认可并成为智慧城市建设的标准动作。公司智能运营中心业务正实现从大规模定制到大规模复制阶段的跨越。其具体框架为：公司通过 IOC 构建城市大脑，囊括城市运行监测中心、事件调度智慧中心、城市决策支持中心和城市运维服务中心等功能，实现不同业务协同。目前业务落地 20 多个省市，2018 年落地的 6 个项目有：兰州、天津、石家庄、盐城、昆明、东莞和深圳。2018 年公司的政府板块业务也因此实现了爆发式增长，同比增长超过 260%。

目前公司目前是华为在智慧城市领域稳定的合作伙伴，2018 年合作金额大约 3000 万。同时公司也正积极开拓其他如中国电子、航天科技、百度等大型公司作为合作伙伴或各省的本地渠道。此外，公司未来也会考虑自建智能城市，预计此板块将继续保持较快增长。

投资建议：公司传统业务近年来保持稳定增长，工业互联网、智慧城市等业务有望突破，我 们预计公司 19-21 年实现净利润 6.3、7.5、9.1 亿，对应当前市值的 PE 为 21、17、14 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：政策推动不及预期，补贴不及预期；工业互联网落地不及预期。

盈利预测：

单位/百万	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	1,996.18	2,435.34	2,922.40	3,536.11
(+/-) (%)	32.5%	22.0%	20.0%	21.0%
净利润	518.26	627.93	754.98	909.28
(+/-) (%)	20.3%	21.2%	20.2%	20.4%
EPS(元)	0.49	0.59	0.71	0.86
P/E	25.29	20.92	17.40	14.44

数据来源：wind 方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	3,282.85	3,881.20	5,474.52	7,503.71
现金	1,180.85	2,002.53	2,959.70	4,530.83
应收账款	1,711.54	1,487.42	2,022.22	2,408.29
其它应收款	55.57	64.64	84.07	96.29
预付账款	47.71	50.43	60.57	76.29
存货	206.30	195.30	267.08	311.13
其他	80.88	80.88	80.88	80.88
非流动资产	2,823.41	2,750.32	2,751.33	2,692.26
长期投资	72.50	72.50	72.50	72.50
固定资产	282.93	282.93	282.93	282.93
无形资产	778.69	778.69	778.69	778.69
其他	1,689.28	1,616.20	1,617.20	1,558.14
资产总计	6,106.26	6,631.52	8,225.85	10,195.97
流动负债	959.52	841.32	1,664.56	2,705.57
短期借款	412.64	0.00	750.02	1,630.78
应付账款	166.30	110.29	161.03	198.10
其他	380.58	731.03	753.51	876.69
非流动负债	44.01	44.01	44.01	44.01
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	44.01	44.01	44.01	44.01
负债合计	1,003.53	885.33	1,708.56	2,749.58
少数股东权益	140.41	153.30	169.41	189.24
股本	1,056.68	1,056.68	1,056.68	1,056.68
资本公积	2,167.78	2,167.78	2,167.78	2,167.78
留存收益	1,737.87	2,368.44	3,123.41	4,032.69
归属母公司股东权益	4,962.33	5,592.89	6,347.87	7,257.15
负债和股东权益	6,106.26	6,631.52	8,225.85	10,195.97

现金流量表	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	239.25	1,125.30	177.95	601.21
净利润	518.26	627.93	754.98	909.28
折旧摊销	124.31	0.00	0.00	0.00
财务费用	9.20	0.00	0.00	0.00
投资损失	-35.99	-30.00	-25.00	-20.00
营运资金变动	-379.37	517.77	-562.93	-297.80
其他	2.83	9.60	10.91	9.73
投资活动现金流	-332.98	106.39	29.20	89.16
资本支出	-476.75	76.39	4.20	69.16
长期投资	132.01	0.00	0.00	0.00
其他	11.76	30.00	25.00	20.00
筹资活动现金流	352.93	-410.01	750.02	880.76
短期借款	310.11	-412.64	750.02	880.76
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	6.71	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	61.37	0.00	0.00	0.00
其他	-25.27	2.63	-0.00	-0.00
现金净增加额	259.19	821.68	957.17	1,571.13

利润表	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	1,996.18	2,435.34	2,922.40	3,536.11
营业成本	1,011.02	1,233.44	1,477.66	1,773.20
营业税金及附加	13.75	18.51	23.38	27.58
营业费用	118.93	148.07	176.81	213.93
管理费用	184.84	263.02	301.01	371.29
财务费用	1.92	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	34.57	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	35.99	30.00	25.00	20.00
营业利润	596.07	708.53	854.71	1,021.33
营业外收入	4.41	5.00	7.00	12.00
营业外支出	14.40	2.00	2.00	2.00
利润总额	586.08	711.53	859.71	1,031.33
所得税	55.61	70.70	88.62	102.22
净利润	530.46	640.83	771.09	929.11
少数股东损益	12.21	12.90	16.11	19.83
归属母公司净利润	518.26	627.93	754.98	909.28
EBITDA	645.71	643.23	794.51	966.23
EPS（元）	0.49	0.59	0.71	0.86

主要财务比率	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入	32.5%	22.0%	20.0%	21.0%
营业利润	29.7%	18.9%	20.6%	19.5%
归属母公司净利润	20.3%	21.2%	20.2%	20.4%
获利能力				
毛利率	49.4%	49.4%	49.4%	49.9%
净利率	26.0%	25.8%	25.8%	25.7%
ROE	10.4%	11.2%	11.9%	12.5%
ROIC	12.8%	17.3%	18.2%	21.0%
偿债能力				
资产负债率	16.4%	13.4%	20.8%	27.0%
净负债比率	508.5%	649.0%	381.4%	270.8%
流动比率	3.42	4.61	3.29	2.77
速动比率	3.16	4.32	3.09	2.63
营运能力				
总资产周转率	0.35	0.38	0.39	0.38
应收账款周转率	1.35	1.64	1.45	1.47
应付账款周转率	7.31	11.18	9.18	1.47
每股指标(元)				
每股收益	0.49	0.59	0.71	0.86
每股经营现金	0.23	1.06	0.17	0.57
每股净资产	4.70	5.29	6.01	6.87
估值比率				
P/E	25.29	20.92	17.40	14.44
P/B	2.21	2.35	2.07	1.81
EV/EBITDA	15.76	17.31	13.75	10.59

数据来源：wind 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；
推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；
中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；
减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；
中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；
减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com