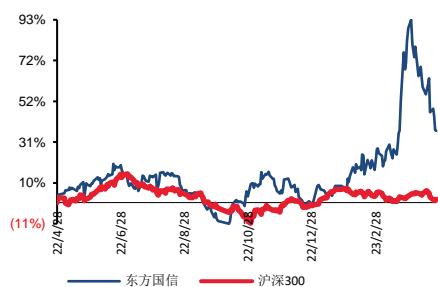


计算机 IT 服务 II

业绩拐点已现，加码数据要素与 AI 垂直行业应用

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,152/919
总市值/流通(百万元)	12,561/10,022
12 个月最高/最低(元)	15.42/7.12

相关研究报告:

东方国信(300166)《业绩符合预期，工业软件稳健发展》--2022/05/01
 东方国信(300166)《业绩受疫情影响，加大研发力度》--2021/05/10

证券分析师：曹佩

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520080001

事件:

公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报，2022 年实现营业收入 22.89 亿元，同比减少 7.33%；归母净利润-3.61 亿元，同比减少 219.60%；扣非后的归母净利润-3.73 亿元，同比减少 240.48%。2023 Q1 实现营业收入 5.01 亿元，同比增长 6.77%；归母净利润 0.46 亿元，同比增长 11.04%；扣非后的归母净利润 0.15 亿元，同比减少 47.29%。

业绩拐点已现。公司 2022 年度营业收入和净利润较上年同期有所下降。2022 年实现营业收入 22.89 亿元，同比减少 7.33%，主要是受宏观经济及市场环境的影响，部分项目验收延迟导致收入下降，及转让英国子公司 Cotopaxi 股权导致合并口径收入减少。归母净利润-3.61 亿元，同比减少 219.60%，出现阶段性亏损主要是由于营收下降；项目成本增加，公司毛利率 31.07%，与去年同期相比下降 9.29pct；公司子公司如上海屹通和北科亿力等经营业绩不及预期，存在商誉减值迹象，本期公司计提商誉减值准备 2.8 亿元。公司 23 Q1 业绩回暖，实现营业收入 5.01 亿元，同比增长 6.77%，归母净利润 0.46 亿元，同比增长 11.04%。随着疫情缓解，公司经营逐渐恢复，随着行业信创政策推进和深入，预计全年业绩将重回增长。

深耕分布式数据库以及工业软件业务。在国产化分布式数据库领域，公司自主研发的分布式云化数据库 CirroData 聚焦核心技术持续创新、信创生态全面适配，从单一产品走向全栈服务，终端用户体验不断提升。2022 年 CirroData 共新增发明专利授权 5 项，新增软著 17 项，积极落实国产化战略的全面推进在多家银行完成了节点扩容采购，稳步扩大金融行业的影响力和占有率，为多家商业银行的重要系统提供稳定运行的数据库支撑能力。在工业互联网领域，公司已有领先和完善的布局，连续多年进入国家级工业互联网双跨平台之列。公司持续重点发展工业软件平台 Cloudiip，2022 年，Cloudiip 平台在边缘计算、边缘网格侧、云边协同、数据存储等方面进行了技术提升。公司将大数据能力及工业互联网平台结合，重点融合人工智能技术全面提升平台智能化能力，拓展行业领域深度应用，在煤炭、水泥、火电、煤化工等行业实现了新突破。

持续推进 MaaS 业务。公司是华为盘古大模型重要合作伙伴，与华为昇思人工智能平台已合作两年，打造了涵盖通信、金融、医疗、工业等多个领域的适用性强的预测、分类、关联、聚类等各类人工智

能模型，基于华为昇思海量服务能力，为客户提供一站式 MaaS 解决方案，满足企业从数据存储、模型训练到模型部署的全流程需求。公司即将推出针对行业垂类应用的类 ChatGPT 模型，将通过私有云+AI 帮助大客户（通信、金融）和工业互联网+AI 帮助中小工业客户迎接人工智能时代。

探索研发垂直行业大模型，有望凭借 AI 开创新的增长空间。公司深耕电信、金融、工业、政府等领域 20 余年，跟行业客户深度绑定，自主研发了功能完备的人工智能产品体系，并在客户中有成熟的应用。目前，公司正在研发类 ChatGPT 技术，即 BonGPT 技术框架和应用系统。以垂类领域预训练大语言模型为核心，面向包括运营商、金融、工业、政府等行业特点开展深度指令优化和模型精调，打造面向 to B 典型场景需求服务的基础能力，针对大数据和人工智能工具产品进行适配性改造，提供人机交互的智能化升级。在垂类应用方向，为分析洞察类、营销运营类、客户服务、移动 APP 类的行业应用提供适配和改造提升。未来公司将充分利用在大数据技术及垂直领域 Know-how 优势，用海量高质量的垂直数据集训练出在垂直领域和特定场景上更具深度、更细致、更精准的和行业大模型和垂直小模型，并不断调迭代，帮助客户实现产品和业务创新，推动 AI 生态持续完善。

投资建议：公司是国内工业软件的领先企业，持续推进数据库和工业软件业务，积极研发垂直行业大模型，推进 MaaS 业务，有望凭借 AI 打开新的增长空间。我们预计公司 2023-2025 年的 EPS 分别为 0.31 元、0.39 元和 0.46 元，维持“买入”评级。

风险提示：外延发展带来的整合及商誉减值风险；工业软件不及预期风险；行业竞争加剧。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2288.73	2792.25	3350.69	3953.82
(+/-%)	-7.33%	22.00%	20.00%	18.00%
归母净利(百万元)	-361.14	352.00	450.44	530.77
(+/-%)	-219.60%	197.47%	27.97%	17.84%
摊薄每股收益(元)	-0.31	0.31	0.39	0.46
市盈率(PE)	-34.78	35.68	27.89	23.67

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表					利润表				
	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1055.42	653.20	812.64	1027.64	营业收入	2288.73	2792.25	3350.69	3953.82
应收票据及账款	1878.20	2378.89	2854.66	3368.50	营业成本	1577.62	1655.80	1976.91	2312.98
预付账款	32.71	43.76	52.51	61.96	税金及附加	12.36	17.54	21.05	24.84
其他应收款	93.74	114.37	137.24	161.95	销售费用	94.27	105.55	120.29	144.31
存货	838.53	824.89	984.86	1152.29	管理费用	164.49	187.08	220.48	264.51
其他流动资产	281.68	338.35	406.02	479.10	研发费用	424.61	446.76	524.72	624.70
流动资产总计	4180.29	4353.46	5247.94	6251.45	财务费用	46.69	10.55	-0.14	-3.16
长期股权投资	290.40	311.89	333.37	354.86	资产减值损失	-383.33	-46.91	-55.96	-63.26
固定资产	494.98	444.27	388.58	327.90	信用减值损失	-79.54	-64.22	-73.72	-83.03
在建工程	190.93	159.11	127.29	95.47	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	1364.00	1210.57	1042.37	859.38	投资收益	12.53	21.49	21.49	21.49
长期待摊费用	17.91	8.96	0.00	0.00	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	1533.95	1445.26	1356.57	1267.88	资产处置收益	0.34	0.37	0.37	0.37
非流动资产合计	3892.18	3580.06	3248.18	2905.48	其他收益	59.97	68.11	68.11	68.11
资产总计	8072.47	7933.52	8496.12	9156.93	营业利润	-421.35	347.79	447.68	529.30
短期借款	391.61	0.00	0.00	0.00	营业外收入	7.02	9.98	9.98	9.98
应付票据及账款	124.03	219.50	262.06	306.62	营业外支出	0.63	0.63	0.63	0.63
其他流动负债	735.39	591.03	705.52	829.48	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1251.03	810.53	967.59	1136.09	利润总额	-414.96	357.15	457.03	538.65
长期借款	131.36	75.79	24.35	-21.84	所得税	-48.57	0.04	0.05	0.16
其他非流动负债	146.38	146.38	146.38	146.38	净利润	-366.39	357.11	456.98	538.49
非流动负债合计	277.73	222.17	170.72	124.54	少数股东损益	-5.25	5.12	6.55	7.71
负债合计	1528.76	1032.69	1138.31	1260.63	归属母公司股东净利润	-361.14	352.00	450.44	530.77
股本	1152.38	1152.38	1152.38	1152.38	EBITDA	-62.70	701.30	810.26	899.67
资本公积	2825.08	2825.08	2825.08	2825.08	NOPLAT	-331.10	357.94	447.13	525.61
留存收益	2523.83	2875.83	3326.26	3857.04	EPS(元)	-0.31	0.31	0.39	0.46
归属母公司权益	6501.30	6853.29	7303.73	7834.50					
少数股东权益	42.42	47.53	54.08	61.79					
股东权益合计	6543.71	6900.82	7357.81	7896.30					
负债和股东权益合计	8072.47	7933.52	8496.12	9156.93					

现金流量表					主要财务比率				
	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
税后经营利润	-366.39	257.81	357.68	439.20	成长能力				
折旧与摊销	305.56	333.60	353.37	364.18	营收增长率	-7.33%	22.00%	20.00%	18.00%
财务费用	46.69	10.55	-0.14	-3.16	营业利润增长率	-246.25%	182.54%	28.72%	18.23%
投资损失	-12.53	-21.49	-21.49	-21.49	EBIT 增长率	-218.78%	199.85%	24.26%	17.20%
营运资金变动	-86.79	-624.28	-577.98	-620.00	EBITDA 增长率	-111.44%	1218.42%	15.54%	11.03%
其他经营现金流	428.41	98.95	98.95	98.95	归母净利润增长率	-219.60%	197.47%	27.97%	17.84%
经营性现金净流量	314.96	55.15	210.39	257.69	经营现金流增长率	190.71%	-82.49%	281.51%	22.48%
资本支出	411.05	0.00	0.00	-0.00	盈利能力				
长期投资	210.41	0.00	0.00	0.00	毛利率	31.07%	40.70%	41.00%	41.50%
其他投资现金流	135.57	0.36	0.36	0.34	净利率	-16.01%	12.79%	13.64%	13.62%
投资性现金净流量	-65.07	0.36	0.36	0.34	营业利润率	-18.41%	12.46%	13.36%	13.39%
短期借款	-161.37	-391.61	0.00	0.00	ROE	-5.55%	5.14%	6.17%	6.77%
长期借款	-260.64	-55.57	-51.44	-46.19	ROA	-4.47%	4.44%	5.30%	5.80%
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	-4.91%	5.99%	7.06%	7.92%
资本公积增加	-3.20	0.00	0.00	0.00	估值倍数				
其他筹资现金流	246.96	-10.55	0.14	3.16	P/E	-34.78	35.68	27.89	23.67
筹资性现金净流量	-178.26	-457.73	-51.31	-43.03	P/S	5.49	4.50	3.75	3.18
现金流量净额	69.62	-402.22	159.44	215.00	P/B	1.93	1.83	1.72	1.60
					股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					EV/EBIT	-23.57	32.75	26.04	21.85
					EV/EBITDA	-138.42	17.17	14.68	13.01
					EV/NOPLAT	-26.21	33.65	26.60	22.26

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。