

## 公司研究

## 业绩短期承压，看好信创二阶深化行业高景气度持续

## ——东方通（300379.SZ）2022年三季度报点评

## 要点

**事件：**公司2022年前三季度实现营收2.97亿元，同比下降24.43%；归母净利润-1.81亿元，同比下降573.11%，实现扣非后归母净利润-1.90亿元，同比下降970.57%。

**研发投入持续加大，营收与净利润短期承压：**（1）营收端：2022年前三季度营收同比下降24.43%。分季度看，2022年Q3公司单季度营收9533万元，同比下降48.24%，Q1和Q2分别同比下降47.30%和同比增长108.22%。（2）利润端：前三季度归母净利润同比下降573.11%。2022年Q3归母净利润-8991万元，同比下降271.97%；扣非后归母净利润-9144万元，同比下降275.12%。（3）毛利率端：前三季度公司销售毛利率为68.18%，与去年前三季度毛利率相比下降了18.97个百分点。分季度来看，2022年Q3公司单季毛利率为77.56%，Q1和Q2毛利率分别为67.53%和61.31%（4）费用端：研发投入持续上升，前三季度研发费用达到1.92亿元，同比增长23.15%。前三季度销售费用和管理费用分别同比增长33.96%、2.09%。

**信创二阶深化，国产中间件厂商有望充分受益：**为实现信息技术自主可控，我国政府将信创提升至国家战略层面，提出“2+8”安全可控发展体系。其中“2”是指党政两大体系，“8”是指八大主要行业，包括金融、石油、电力、电信、交通、航空航天、医院、教育。在国家政策和数字经济等多重因素的推动下，党政、金融、电信、交通、军工、能源、医疗等行业全面启动信息技术应用创新工程，随着这些工程的加速落地，极大地促进了我国中间件产业发展。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。

**盈利预测、估值与评级：**考虑到疫情对市场带来的不确定性以及公司研发持续投入，下调公司22-23年营收预测至11.33/15.08亿元，较上次预测-21%/-16%，新增24年营收预测19.67亿元；下调公司22-23年归母净利润预测至2.22/4.17亿元，较上次预测-63%/-47%，新增24年归母净利润预测5.72亿元；22-24年对应PE分别为50x/27x/19x，看好信创二阶深化行业景气度持续，维持“增持”评级。

**风险提示：**研发投入回报不及预期，信创落地不及预期，行业竞争加剧的风险。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	640	863	1,133	1,508	1,967
营业收入增长率	28.08%	34.80%	31.23%	33.09%	30.51%
净利润（百万元）	244	248	222	417	572
净利润增长率	72.95%	1.53%	-10.57%	88.12%	37.04%
EPS（元）	0.53	0.54	0.48	0.91	1.24
ROE（归属母公司）（摊薄）	11.97%	10.95%	9.07%	14.77%	17.18%
P/E	45	45	50	27	19
P/B	3.4	4.9	4.5	3.9	3.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-11-07，2020/2021/当前总股本分别为2.84/4.57/4.61亿股

## 增持（维持）

当前价：24.13元

## 作者

分析师：吴春咏

执业证书编号：S0930521080002

021-52523686

wuchunyang@ebscn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	4.61
总市值(亿元)	111.17
一年最低/最高(元)	13.81/36.39
近3月换手率	212.52%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	28.27	30.73	-5.26
绝对	29.73	21.75	-26.99

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	640	863	1,133	1,508	1,967
营业成本	128	199	345	378	496
折旧和摊销	13	25	23	27	33
税金及附加	8	10	13	17	23
销售费用	90	185	255	317	403
管理费用	71	88	125	151	197
研发费用	175	192	261	347	433
财务费用	-3	-4	1	-2	-5
投资收益	-1	2	2	2	2
营业利润	264	263	236	442	606
利润总额	259	262	234	441	604
所得税	14	14	12	23	32
净利润	244	248	222	417	572
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	244	248	222	417	572
EPS(元)	0.53	0.54	0.48	0.91	1.24

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	123	255	149	335	488
净利润	244	248	222	417	572
折旧摊销	13	25	23	27	33
净营运资金增加	340	139	229	261	310
其他	-474	-157	-324	-371	-427
投资活动产生现金流	-182	-259	-77	-82	-94
净资本支出	-54	-121	-74	-84	-95
长期投资变化	88	110	0	-1	-1
其他资产变化	-217	-248	-3	2	2
融资活动现金流	25	0	171	-96	-193
股本变化	2	173	4	0	0
债务净变化	-98	12	210	-65	-133
无息负债变化	-12	13	121	68	128
净现金流	-34	-3	243	157	201

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	79.9%	77.0%	69.6%	75.0%	74.8%
EBITDA 率	47.4%	35.1%	24.9%	32.6%	33.8%
EBIT 率	45.2%	31.9%	22.9%	30.8%	32.1%
税前净利润率	40.4%	30.3%	20.7%	29.2%	30.7%
归母净利润率	38.2%	28.7%	19.6%	27.7%	29.1%
ROA	10.0%	9.3%	6.9%	11.7%	14.0%
ROE (摊薄)	12.0%	11.0%	9.1%	14.8%	17.2%
经营性 ROIC	14.1%	11.8%	9.9%	15.7%	18.9%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	16%	15%	23%	21%	18%
流动比率	2.98	3.02	2.24	2.72	3.39
速动比率	2.75	2.78	2.12	2.58	3.21
归母权益/有息债务	-	194.94	11.02	18.02	137.04
有形资产/有息债务	-	122.87	8.70	14.70	115.08

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	2,433	2,681	3,193	3,577	4,075
货币资金	318	324	566	724	925
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	574	628	809	950	1,124
应收票据	20	1	23	30	39
其他应收款 (合计)	45	27	28	38	49
存货	83	85	85	94	123
其他流动资产	1	3	3	4	5
流动资产合计	1,058	1,093	1,549	1,875	2,309
其他权益工具	9	59	59	59	59
长期股权投资	88	110	110	110	111
固定资产	101	130	173	221	275
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产	31	58	66	74	83
商誉	1,059	1,059	1,059	1,059	1,059
其他非流动资产	7	36	42	42	42
非流动资产合计	1,375	1,588	1,645	1,702	1,766
总负债	391	415	747	750	745
短期借款	0	0	210	145	13
应付账款	88	104	145	159	208
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	11	15	20
其他流动负债	0	8	8	9	10
流动负债合计	355	362	691	690	681
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	36	51	54	58	62
非流动负债合计	36	53	56	60	64
股东权益	2,042	2,265	2,446	2,827	3,330
股本	284	457	461	461	461
公积金	1,348	1,217	1,235	1,277	1,334
未分配利润	415	606	765	1,104	1,550
归属母公司权益	2,042	2,265	2,446	2,827	3,330
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	13.98%	21.43%	22.50%	21.00%	20.50%
管理费用率	11.14%	10.19%	11.00%	10.00%	10.00%
财务费用率	-0.42%	-0.41%	0.11%	-0.16%	-0.23%
研发费用率	27.32%	22.21%	23.00%	23.00%	22.00%
所得税率	6%	5%	5%	5%	5%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.12	0.09	0.08	0.15	0.21
每股经营现金流	0.44	0.56	0.32	0.73	1.06
每股净资产	7.20	4.96	5.31	6.14	7.23
每股销售收入	2.26	1.89	2.46	3.27	4.27

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	45	45	50	27	19
PB	3.4	4.9	4.5	3.9	3.3
EV/EBITDA	22.3	36.7	39.8	22.7	16.6
股息率	0.5%	0.4%	0.3%	0.6%	0.9%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE