

收购加速发展

——简评东软集团拟并购大连华信

行业评级

增持 / 维持评级

相关研究

事件

2月17日东软集团公告拟与大连华信计算机股份有限公司通过合并方式进行重大资产重组。公司将在公告刊登30日内召开股东大会审议重大重组预案。如果未能在30日内召开董事会审议此预案,则在3月19日恢复交易。

评论

自1月22日以来东软集团的股票交易持续活跃,显示股价已经含有重大重组信息。

大连华信是2007年度国内收入排名第二的软件外包厂商。它曾于2008年谋求首次发行上市,但是未获发审会通过。根据预先披露的招股说明书,大连华信05、06和07年的收入分别是3.5、4.3和5.5亿元,归属于母公司所有者的净利润分别为8326、9189和12461万元。假设大连华信2008年的收入增长30%左右,则达到约7亿元;保守预计其归属于母公司所有者的净利润与2007年持平,约为1.2亿元。

假设东软集团以2008年15倍市盈率收购大连华信,并完全以东软集团的股票为对价,东软集团的股票按前20个交易日均价的90%作价,则东软集团将向大连华信的股东发行约1.43亿股股票。

东软集团1月22日预增,2008年度净利润比2007年披露数据增长136%,达到约4.8亿元。按上述假设,合并后东软集团的总股本将达到10.9亿股,2008年净利润约为6亿元,每股收益0.55元,比合并之前增加约0.03元/股。

如果合并成功,合并后的东软集团的2008年软件外包将达到约18亿元,收入高出紧随其后的厂商1倍以上。东软集团的嵌入式软件开发实力较强,大连华信的应用软件开发实力较强,两家公司的主要市场都在日本,合并后新公司有较完整的业务组合。

预计合并后的东软集团2009和2010年的每股收益分别为0.71元和0.89元,较之前的估计高0.04和0.05元。

2007年以来软件行业上市公司频频采取兼并收购行动。2007年东华合创收购联银通,收购价格3亿元;2008年用友软件收购方正春元,收购价格4亿元;2009年东软集团将收购大连华信,收购价格可能达到18亿元。我们预计今年规模领先的软件公司,如用友软件、华胜天成和东华合创等公司还将进行兼并收购,而且标的公司的规模越来越大,对收购主体公司的业绩影响也越来越大。

分析师

龚浩

(021) 5010 6003

gonghao@lhq.com

频繁兼并收购的启示是国内软件行业已经度过了最初的发展阶段，龙头企业已经完成了对自身产品、市场和竞争力的定义，而且具备资金实力和整合能力，能够环顾四周收购竞争对手。因此，可以判断国内软件行业进入一个较快的有序发展阶段。

能够成为收购者的软件公司的收入和利润一定比较高，换言之，是龙头企业。投资者可以关注用友软件、华胜天成和东华合创的并购能力。

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 2212 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们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。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成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收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 联合证券有限责任公司研究所

未经授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。