

买入 调高

东软集团（600718）

2009 年 4 月 29 日

毛利率继续提升 费用控制助盈利成长

计算机与电信行业分析师：陈美凤

chenmf@htsec.com

021-23219409

东软集团今日公布 2009 年一季报。公司 1Q09 实现营收 7.80 亿，同比增 3.1%；实现毛利 2.84 亿，同比增 15.1%；实现营业利润 6543 万，同比增 15.0%；实现归属于母公司净利润 6560 万，同比增 25.2%，EPS 为 0.07 元；扣除非经常性损益后的净利润为 4923 万，同比下降 5.5%，EPS 为 0.05 元。我们估计公司本期国内软件业务与软件外包业务均稳定增长，毛利率提升和费用控制使净利增速远高于营收增速。

表 1 东软集团利润表预测（万元）

	2007	2008	1Q2009	YoY(%)	2009E	2010E
营业收入	336545	371135	77989	3.1	441524	521215
软件及系统集成	256396	293355	N/A		351934	420006
数字医疗设备	69251	67107	N/A		79187	91065
广告及物业	10897	10673	N/A		669	702
营业成本	226663	235530	49575	-2.8	281352	329375
毛利	109881	135604	28413	15.1	160172	191840
毛利率（%）	32.6	36.5	36.4		36.3	36.8
软件及系统集成	30.9	35.2	N/A		35.0	35.9
数字医疗设备	35.6	39.7	N/A		39.7	39.7
广告及物业	55.3	53.2	N/A		51.6	50.0
营业税金及附加	4496	4546	1023	11.5	5298	6255
销售费用	26996	28749	6874	1.6	30474	33522
管理费用	37413	51710	13132	8.8	56881	64275
财务费用	3061	450	1867	-710.9	535	632
资产减值损失	1289	2477	1466	1763.6	2947	3479
公允价值变动收益	0	-876	1484		0	0
投资收益	6099	3464	1008	92.6	4121	4865
营业利润	42726	50260	6543	15.0	68157	88542
营业外收入	4654	6861	500	-17.0	5491	6166
营业外支出	264	3404	39	27.6	0	0
利润总额	47116	53717	7004	11.9	73648	94709
所得税	5320	6486	733	-34.0	8838	12312
少数股东权益	289	-1847	-289	227.7	442	568
归属母公司所有者净利润	41507	49078	6560	25.2	64369	81828
EPS（元）	0.44	0.52	0.07		0.68	0.87

资料来源：公司公告、海通证券研究所预测

外包业务能见度提高,估计国内软件业务平稳增长。公司本期营收同比增约 3%,我们估计国内软件业务和软件外包业务均有平稳增长,而医疗设备业务营收同比基本持平。本期公司软件外包业务营收增速估计为个位数,与 08 年全年相比增速明显下降,主要原因是部分客户受经济危机影响程度大,且对于通过裁员和扩大业务外包比例来实现成本削减不够坚决。值得庆幸的是,公司与客户的频繁沟通释放出公司软件外包业务到达谷底的信号,部分客户的订单放大可能会给公司软件外包业务带来惊喜,我们谨慎乐观估计公司 2009 年以美元计软件外包收入同比增 20%。我们估计公司本期国内软件与系统集成业务营收有近 10% 的成长,考虑到软件比例的提高,公司国内纯软件销售应有更高的增速。由于 3G、电力和地铁投资以及国家对医改的大投入均为公司国内软件与系统集成业务带来大额订单储备或者快速成长的机遇,我们认为公司 2009 年全年国内软件与系统集成业务营收应有超过 20% 的增长。我们估计公司本期数字医疗设备业务同比持平。全年来看,我们相信新产品的推出、海外市场的拓展以及国内加大医改投入可驱动公司 2009 年全年数字医疗设备业务营收的快速增长,预计增速将接近 20%。

国内软件比例继续提高推高毛利率。公司本期综合毛利率为 36.4%,同比上升约 3.8 个百分点,使毛利同比增速达到 15%,明显高于营收增速。我们认为公司本期毛利率显著提升的主要原因是国内纯软件业务占比进一步提高,而数字医疗设备业务毛利率因出口比例提高和服务费比例提高而估计同比亦有上升。

费用控制效果好于预期。公司本期销售费用和管理费用同比分别增长 1.6% 和 8.8%,均明显低于毛利增速,是净利增速高于营收增速的另一主要原因。公司从 2008 年下半年开始即控制人员规模扩张节奏,而经济危机使得员工薪资的上涨压力明显减小。值得一提的是,公司从去年下半年开始实行年金计划,相比去年同期,本期费用中包含了年金费用但费用增速较低,显示出公司费用控制措施较为有效。2009 年,我们估计公司将进一步控制人员规模扩张,等待经济前景的明朗,我们相信公司的费用控制效果全年均会显现,由此调低公司全年的费用增长预期。

关于外汇波动影响。由于 09Q1 的汇率波动有利于公司的外汇远期合约,公司本期实现公允价值收益 1484 万元,而去年同期为 0。不过,公司本期财务费用高达 1867 万,同比增加 2173 万,主要是汇兑损失。综合来看,本期汇率波动对公司业绩有负面影响,但程度不高。

调高评级至“买入”。基于更低费用增速假设,我们略微调高公司 2009~2010 年 EPS 分别至 0.68 元和 0.87 元(原来是 0.67 元和 0.85 元)。鉴于公司外包业务的能见度提高,而前期收购大连华信失败对股价的影响已逐步消除,且长期来看具备 IT 服务蓝筹潜质,我们将公司股票投资评级由“增持”提高到“买入”,以 30 倍的 2009 PE 预测 6 个月目标价为 20.4 元。由于上涨的空间不太大且短期股价催化剂并不明显,我们建议投资者可逢低买入,长期持有。

主要不确定性。不排除美日经济进一步恶化导致部分客户突然减少订单的可能。

信息披露

分析师负责的股票研究范围

陈美凤：计算机及通信行业

重点研究上市公司：中国联通、中兴通讯、东软股份、航天信息、用友软件、启明信息、科大讯飞、华胜天成、亿阳信通、长城开发、青岛软控、远光软件、浙大网新、方正科技、清华同方。

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为：

公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。