

计算机行业

2009 年 7 月 27 日

东软集团 (600718) 现价: 18.50 元 目标价: 22.44 元

软件外包等待行业回暖, 医疗业务成为增长亮点

研究员: 马仁敏

电 话: 025-84457777-220

E-mail: Marenmin@mail.htsc.com.cn

http://www.htsc.com.cn

地 址: 南京市中山东路 90 号

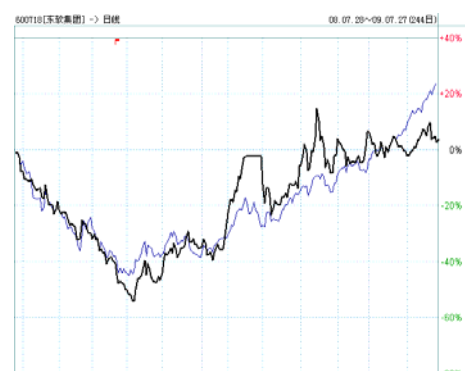
投资要点:

- **事件:** 2009 年 7 月 22 日, 我们对东软集团进行了调研, 就东软 09 年上半年的业务情况和未来发展思路与公司管理层进行了深入的沟通和交流。
- 东软集团 09 年上半年的各项业务保持平稳的增长势头, 国内业务增长情况好于国际业务, 东软医疗成为业绩增长的新亮点。
- 受到全球金融危机的影响, 09 年上半年, 东软的软件外包业务增速有所放缓。国际外包市场上, 日本市场发包量有所下降, 欧美市场虽然增长较快, 但目前占比较小, 对整体外包业务增长的贡献有限。公司的在岸外包业务增长迅速, 国内外外包市场需求渐起。我们认为, 东软的外包业务具备 4 项核心竞争力, 随着全球经济的逐步回暖, 东软将会在软件外包行业全面复苏的过程中实现爆发式的增长。
- 医疗设备和医疗 IT 是公司 09 年业绩增长的亮点, 09 年公司先后有 2 个自主研发的医疗设备产品 (PET 和 16 层 CT) 通过了美国 FDA 认证注册, 其技术实力达到国际领先水平, 标志着公司成功进入了全球医疗设备的高端市场。我们认为, 新产品将在未来 5 年内为公司带来丰厚的回报。另外, 正在试点推广的“西康”计划能够有效解决目前国内诊断和医疗市场资源相对不足的问题, 一旦试点取得成功, 东软医疗计划与医院成立合资公司进行全面推广。
- 根据公司 09 年上半年的订单情况和运营状况, 我们认为, 公司在 09 年能够实现 08 年年报中对今年业绩的承诺, 对应的 09 年 EPS 应为 0.68 元。东软的行业地位和盈利能力在软件业中都属于行业龙头的位置, 应该享有高于行业平均的市盈率水平, 给予其 33 倍的市盈率。结合盈利预测, 我们认为未来 6 个月内公司合理的目标价应为 22.44 元, 给予“推荐”评级。

投资评级

推荐

股价走势图



相关研究

公司基本资料

总股本(百万股)	944
流通 A 股(百万股)	252
52 周内股价区间	8.03.-21.59
总市值(亿)	174.64
总资产(亿)	55.93
每股净资产(元)	3.68

主要经营指标预测

	08E	09E	10E
营业收入(百万)	3711.3	4258.0	5024.4
+/-%	10.3%	14.7%	18.0%
净利润(百万)	490.8	641.9	834.5
+/-%	18.2%	30.8%	30.0%
EPS (元)	0.52	0.68	0.88
P/E	35.6	27.2	21.0

一、09 年上半年业绩概述

09 年上半年东软集团的收入在去年基础上保持了稳定增长，毛利率情况也基本持平。国内解决方案业务保持了高速增长的势头。软件外包业务受全球金融危机影响，增速放缓，但依然在国内外包行业中名列前茅。医疗设备和医疗 IT 成为业绩增长的亮点，先后有 PET 和 16 层 CT 两项自主研发的产品通过美国 FDA 注册认证，并开始销往国际市场。广告业务已经完全清理出集团，东软今后将集中所有资源全力发展核心业务。东软集团员工总数目前仍然维持 15000 人，与 08 年人力资源规模持平。

从 09 年上半年收到的各行业订单情况来看，电力行业、电信行业、移动互联网、医疗、交通、嵌入式软件等方面增长情况良好；而网络安全，国际网络服务，商用事业部的收入增速不理想，未能达到年初既定目标。

总体上说，东软集团 09 年上半年的各项业务保持平稳的增长势头，国内业务增长情况好于国际业务，东软医疗成为业绩增长的新亮点。

二、软件外包等待全球经济的回暖

09 年上半年，东软集团的软件外包业务同比增长有所放缓，毛利率水平上升，且回款增速大于合同增速，说明公司外包业务的运营状况良好。09 年下半年，我们预期公司的在岸外包业务可以保持良好的发展势头，实现 30% 的增长，而国际外包业务的增长受全球金融危机的影响存在一定程度的不确定性。

目前东软的离岸软件外包主要市场来自于日本，受本轮全球金融危机的影响，09 年发包规模有所下降。主要客户中，除东芝发包量有所增加外，索尼，阿尔派等主要合作伙伴的发包量均同比下降。欧美市场的发包量占东软外包业务总规模的比重较小，全球金融危机使得欧美企业的 IT 预算紧缩，开始转向价格更低的中国市场寻求合作，这给东软进一步扩大市场份额，进军欧美市场带来了新的机

遇。09 年上半年美国发包量增加 15%，欧洲市场增长 70%。诺基亚等欧美知名厂商正期待与东软进一步合作，增大发包规模。

由于我国在本轮国际金融危机中受到的影响相对较小，加之政府刺激经济的政策已经初显成效，我们认为在未来 3 年内，巨大的内需市场将对软件外包行业的高速发展提供强有力的支持。作为国内软件外包的行业龙头，09 年东软的在岸外包业务呈现出快速增长的势头。在不断开发在岸外包市场的同时，东软也在积极和灵活的调整业务策略，由于之前在解决方案领域涉猎的行业过多、过于分散，东软今后会逐步将一些不够熟悉的行业的解决方案业务转换为外包业务，用自己最擅长的方式参与到国内信息化建设的市场竞争中。

我们认为，东软外包的核心竞争力主要来自于以下四个方面：

1、专注于细分领域，在嵌入式系统行业中更加专业，外包业务的 70%-80%来自于嵌入式软件；

2、规模优势，公司软件外包的员工规模达 5600 人，具备承接大型外包项目的能力；

3、东软在海外建立分公司，后续服务方面能够跟得上。东软日本分公司的 100 名员工均为日本人，可以提供更优质的本地化服务。

4、东芝、阿尔派等东软外包业务的主要客户同时也是公司的重要股东，双方利益的高度一致性使得外包业务的渠道关系更加稳定和牢固。

以上四方面的核心竞争力令东软在外包领域的优势得以长期保持。东软的外包业务正吸引越来越多的国际发包方的目光，随着全球经济的逐步回暖，我们认为，东软将会在软件外包行业全面复苏的过程中实现爆发式的增长。

三、医疗业务成为增长亮点

09 年上半年，东软医疗的订单合同签订情况良好，相比 08 年东软医疗设备和医疗 IT 业务的收入情况，实现了高速的增长。

医疗设备是东软今年业绩增长的亮点，09 年公司先后有 2 个自主研发的医疗设备产品(PET 和 16 层 CT)通过了美国 FDA 认证注册，其技术实力均达到国际领先水平，标志着公司成功进入了全球医疗设备的高端市场。我们认为，该新产品将在未来 5 年内为公司带来丰厚的回报。过去东软医疗设备销售增速较慢，主要是因为一方面新产品推出速度较慢，另外一方面销售策略主要靠直销，公司的渠道不够丰富，销售能力有限。我们认为，随着 09 年 PET 和 16 层 CT 的推出，以及公司在全球采用代理销售的方式，未来 5 年的医疗设备销售业绩的增长将非常值得投资者的期待。

另外，医疗 IT 也是东软医疗未来重点的发展方向之一。08 年，公司该项业务的收入规模约 3000 万，市场占有率已经属于行业前列，今年的增长势头依然强劲。目前公司正在与沈阳二院联合试点推广“西康”计划。每日通过客户端诊断工具收集客户的健康数据，再通过网络平台传给医院进行分析诊断，出现疾病征兆及时告知病人，并在治疗过程中提供一站式贵宾服务。收费模式上，采用包年等方式计费，东软与医院分成。“西康”计划是东软为客户提供的虚拟个人医生，对客户的健康进行管理，有效解决了目前中国诊断和医疗市场资源相对不足的问题。一旦试点取得成功，东软医疗计划与医院成立合资公司进行全面推广。

我们预期，东软医疗的 2 块业务将在 09 年给东软集团带来 10 亿的收入，实现同比 42% 的增速，并保持持续高速增长的势头，成为东软未来 5 年内新的收入增长点。

四、估值和建议

根据公司目前的订单情况和运营状况，我们认为，公司在 09 年能够实现 08 年报中对今年业绩的承诺，对应的 09 年 EPS 应为 0.68 元。2010 年，随着全球经济的逐步回暖，我们预期东软的软件外包业务将会迎来新一轮的快速增长，此外，新产品和服务的推出以及销售渠道的打通将为医疗设备和医疗 IT 业务注入新的活力，使之成

为支撑东软集团业绩增长的助推器,因此,我们预计东软 10 年的 EPS 可以达到 0.88 元。

东软的行业地位和盈利能力在软件业中都属于行业龙头的位置,应该享有高于行业平均的市盈率水平,我们给予公司 33 倍的市盈率。结合盈利预测,我们认为未来 6 个月内公司合理的目标价应为 22.44 元,给予“推荐”评级。



华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

-报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

-投资建议的评级标准

买入: 相对强于市场表现15%以上;

推荐: 相对强于市场表现5% ~ 15%;

观望: 市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动;

卖出: 相对弱于市场表现5%以下。

免责条款:

本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的正确性和完整性不作保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成证券买卖的出价或征价。我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头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务。本报告的版权仅为我公司所有, 未经书面许可任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。