

动态报告

信息技术

软件与服务

东软集团(600718)

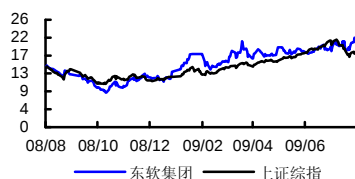
09 年中报点评

谨慎推荐

(维持评级)

2009 年 8 月 28 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

昨收盘 (元)	21.05
总股本/流通 A 股(百万股)	944.30/251.77
流通 B 股/H 股(百万股)	0.00/0.00
总市值/流通市值(百万元)	19,877.58/5,299.75
上证综指/深圳成指	2,946.40/11,897.74
12 个月最高/最低 (元)	26.51/8.27

财务数据

净资产值(百万元)	3,624.95
每股净资产(元)	3.84
市净率	5.48
资产负债率	29.18%
息率	0.12%

相关研究报告:

《一季报业绩符合预期》——2009-4-29

《东软集团: 短期内将维持弱势格局》——2008-10-30

《东软集团: 一次性事项压低公司利润》——2008-8-29

分析师: 凌晨

电话: 021-68866233

E-mail: lingchen@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

外包增长 20%是最大亮点

● 09 年中报业绩回顾

报告期内, 公司实现营业收入 17.81 亿元, 归属母公司的净利润 2.37 亿元, 分别比去年同期增长 8.4%、31.6%, 实现 EPS0.25 元。扣除非经常性损益后净利润为 1.79 亿元, 同比增长 1.4%。净利润增长主要是来源于出售了 60% 的联通股权获得了 4000 多万的投资收益。公司同时公告收购芬兰 Sesca 集团下 3 个从事手机软件开发测试业务的子公司。

● 外包增长超越市场预期

收入: 收入增长 8.4%, 其中国内解决方案 10.3%, 国际软件业务增长 17.2% (人民币计价), 数字医疗减少 9.3%。这其中外包增长远远超越了市场预期, 特别是这样的成绩是在 Alpine 与东芝发包量减少 18% 与 6% 的情况下实现的, 说明公司在手机与家电业务上增长强劲。**毛利率:** 综合毛利率 35.4%, 下降 3 个百分点。公司强调是由于国内业务毛利率下降与产品结构调整所致, 消除了我们对外包价格下调压力的担心。**费用率:** 费用控制良好, 两费率合计下降 1.1 个百分点。**其他科目:** 上半年分别录得 1153 万元公允价值变动收益与 971 万元汇兑损失, 展望下半年根据当前远期汇率, 美元与日元在下半年都将对人民币升值, 因此全年美元汇兑损失与相关衍生品收益均会减少, 日元的汇兑收益会持续增加。

● 收购 Sesca 意义重大

公司同时公东软欧洲收购芬兰 Sesca 集团下 MSW、Almitas、SLR 三家子公司, 支付底价为 900 万欧元, 根据对赌协议可能最多支付 1200 万欧元收购款, 以上公司业务主要是针对诺基亚进行手机软件开发。我们认可收购在人才获取、客户开发、交付能力方面的综合提升, 为公司未来开拓欧洲业务奠定了坚实基础。

● 提高盈利预测并维持“谨慎推荐”投资评级

下半年外包回暖是大概率事件, 金融危机是公司外包市场份额进一步上升, 因此维持“谨慎推荐”的投资评级, 建议买入。收购将增厚 10 年与 11 年业绩 1 分与 2 分钱, 但综合考虑费用原因, 维持 0.67 元、0.78 元、0.97 元的盈利预测。

盈利预测和财务指标

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	3,365.45	3,711.35	4,233	5,024	6,002
(+/-%)	22.24%	10.28%	14.1%	18.7%	19.5%
净利润(百万元)	415.07	490.78	630	736	914
(+/-%)	465.09%	18.24%	28.5%	16.7%	24.2%
每股收益 (元)	1.47	0.52	0.67	0.78	0.97
EBIT Margin		15.59%	13.0%	14.0%	14.4%
净资产收益率 (ROE)	13.74%	14.40%	15.9%	15.9%	16.7%
市盈率 (PE)	14.27	40.50	31.5	27.0	21.8
EV/EBITDA		28.23	31.7	25.0	20.8
市净率 (PB)	1.96	5.83	5.0	4.3	3.6

附表 1：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2008	2009E	2010E	2011E		2008	2009E	2010E	2011E
现金及现金等价物	1157	1358	1780	2584	营业收入	3711	4233	5024	6002
应收款项	827	944	1120	1338	营业成本	2355	2733	3174	3788
存货净额	339	392	453	541	营业税金及附加	45	52	62	74
其他流动资产	38	43	51	61	销售费用	287	305	362	432
流动资产合计	2361	2737	3404	4524	管理费用	517	553	679	785
固定资产	1386	1737	1939	1923	财务费用	5	19	3	(4)
无形资产及其他	321	310	300	289	投资收益	35	109	47	56
投资性房地产	951	951	951	951	资产减值及公允价值变动	(34)	(28)	(47)	(56)
长期股权投资	573	573	573	573	其他收入	0	(12)	0	0
资产总计	5593	6310	7168	8260	营业利润	503	641	744	927
短期借款及交易性金融负债	30	30	30	30	营业外净收支	35	72	87	107
应付款项	472	546	630	753	利润总额	537	713	832	1033
其他流动负债	718	814	952	1131	所得税费用	65	107	125	155
流动负债合计	1219	1390	1612	1914	少数股东损益	(18)	(25)	(29)	(36)
长期借款及应付债券	275	275	275	275	归属于母公司净利润	491	630	736	914
其他长期负债	436	436	436	436					
长期负债合计	711	711	711	711	现金流量表 (百万元)				
负债合计	1930	2101	2322	2625		2008	2009E	2010E	2011E
少数股东权益	256	234	208	177	净利润	491	630	736	914
股东权益	3407	3975	4637	5459	资产减值准备	14	(25)	0	0
负债和股东权益总计	5593	6310	7168	8260	折旧摊销	122	143	186	217
					公允价值变动损失	9	(12)	0	0
					财务费用	5	19	3	(4)
					营运资本变动	(182)	(29)	(23)	(14)
					其它	(30)	3	(26)	(32)
					经营活动现金流	423	711	873	1085
					资本开支	(993)	(459)	(378)	(190)
					其它投资现金流	0	12	0	0
					投资活动现金流	(1400)	(447)	(378)	(190)
					权益性融资	3	0	0	0
					负债净变化	275	0	0	0
					支付股利、利息	(52)	(63)	(74)	(91)
					其它融资现金流	873	0	0	0
					融资活动现金流	1322	(63)	(74)	(91)
					现金净变动	346	201	422	804
					货币资金的期初余额	812	1157	1358	1780
					货币资金的期末余额	1157	1358	1780	2584
					企业自由现金流	(577)	124	381	750
					权益自由现金流	570	117	378	754

资料来源：国信证券经济研究所预测

关键财务与估值指标	2008	2009E	2010E	2011E
每股收益	0.52	0.67	0.78	0.97
每股红利	0.06	0.07	0.08	0.10
每股净资产	3.61	4.21	4.91	5.78
ROS	13%	15%	15%	15%
ROE	14%	16%	16%	17%
毛利率	37%	35%	37%	37%
EBIT Margin	13%	13%	14%	14%
EBITDA Margin	16%	16%	18%	18%
收入增长	28%	14%	19%	19%
净利润增长率	140%	28%	17%	24%
资产负债率	39%	37%	35%	34%
息率	0.5%	0.6%	0.7%	0.9%
P/E	40.5	31.5	27.0	21.8
P/B	5.8	5.0	4.3	3.6
EV/EBITDA	36.1	31.7	25.0	20.8

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明

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。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。本报告版权归国信证券所有，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。

国信证券经济研究所研究团队

宏观			策略			交通运输		
杨建龙			汤小生	021-68864595		唐建华	0755-82130468	
林松立	010-82254212		黄海培	021-68864598		孙菲菲	0755-82133400	
任泽平	010-82254206		崔 嵘	021-68866202		高 健	0755-82130678	
周炳林	0755-82133339		廖 喆	021-68866236		黄金香	010-82252922	
			赵 谦	021-68866295				
银行			房地产			计算机		
邱志承	021-68864597		方 焱	0755-82130648		凌 晨	021-68866233	
黄 飙	0755-82133476		区瑞明	0755-82130678		电子元器件		
谈 焯	010-82254212		黄道立	0755-82130833		王俊峰	010-82254205	
戴志锋	0755-82133343							
有色金属			汽车及零配件			钢铁		
彭 波	0755-82133909		李 君	021-68866235		郑 东	010-82254160	
李洪翼	010-82252922		左 涛	021-68866253		秦 波	010-82252922	
商业贸易			基础化工			非银行金融		
胡鸿軻	021-68866206		邱 伟	0755-82133263		武建刚	010-82250828	
吴美玉	010-82252911		陆 震	0755-82130532		王一峰	010-82250828	
			张栋梁	0755-82130532				
石油与石化			电力设备			传媒		
李 晨	021-68866252		彭继忠	021-68866203		陈财茂	021-68866236	
严蓓娜	021-68866253		皮家银	021-68866205		廖绪发	021-68866237	
机械			电力与公用事业			医药		
余爱斌	0755-82133400		徐颖真	021-68864007		贺平鸽	0755-82133396	
李筱筠	010-82254205		谢达成	021-68866236		丁 丹	0755-82130678	
						陈 栋	021-68866235	
通信			造纸			家电		
严 平	021-68865025		李世新	0755-82130565		王念春	0755-82130407	
程 峰	021-68864599							
纺织服装			建材			旅游		
方军平	021-68866202		杨 昕	021-68864596		廖绪发	021-68866237	
			徐蔚昌	021-68866233		刘智景	021-68866233	
中小股票			食品饮料			农业		
高芳敏	021-68864586		黄 茂	0755-82133476		张 如	021-68866233	
陈爱华	0755-82133397		谢鸿鹤	0755-82130646				
煤炭			建筑			固定收益与基金		
李 然	0755-82130681		邱 波	0755-82133390		李怀定	021-68866233	
苏绍许	0755-82133476		李遵庆	0755-82133343		张 旭	010-82254210	
						杨 涛	0755-82133339	
金融工程			金融工程			金融工程		
葛新元	0755-82133332		王军清	0755-82133297		焦健	0755-82131822	
董艺婷	021-68866946		黄志文	0755-82130532		赵学昂	0755-82131822	
戴 军	021-68864585		林晓明	021-68866946				

国信证券经济研究所机构销售部

华南区	华东区	华北区
万成水 0755-82133147 13923401205 wancs@guosen.com.cn 刘宇华 0755-82130818 13823380182 liuyh@guosen.com.cn 邵燕芳 0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn 庞博 0755-82130818 0755-82133343 pangb@guosen.com.cn 祝彬 0755-82133456 15814403667 zhubin@guosen.com.cn 林莉 0755-82133197 13824397011 linli@guosen.com.cn 王昊文 0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	盛建平 021-68864592 15821778133 shengjp@guosen.com.cn 马小丹 021-68866025 13801832154 maxd@guosen.com.cn 郑毅 021-68866205 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn 黄胜蓝 021-68866011 13761873797 huangsl@guosen.com.cn 刘塑 021-68866236 13817906789 liusu@guosen.com.cn 叶琳菲 021-68864011 13817758288 yelf@guosen.com.cn	王立法 010-82252236 13910524551 wanglf@guosen.com.cn 王晓建 010-82252615 13701099132 wangxj@guosen.com.cn 谭春元 010-82254209 13810118116 tancy@guosen.com.cn 焦骥 010-82254202 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn 李锐 010-82254212 13691229417 lirui@guosen.com.cn 徐文琪 010-82254210 13811271758 xuwxq@guosen.com.cn