

2009 年 8 月 28 日

中报点评

计算机

投资评级：买入

8 月 27 日收盘价（元）	21.05
目标价（元）	待定

分析师：边铁城

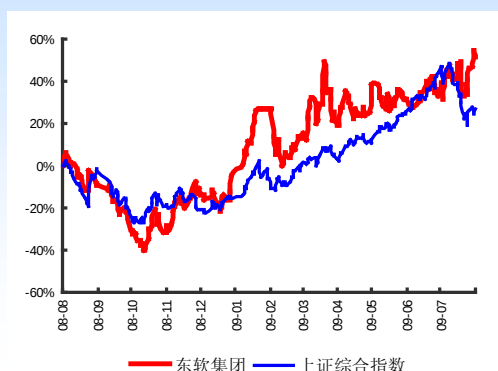
电 话：010-88656235

E-mail：biantiecheng@cindasc.com

基础数据

52 周内股价波动区间（元）	8.03-27.42
最近一月涨跌幅（%）	13.78
总股本（亿股）	9.44
流通 A 股比例（%）	26.66
总市值（亿元）	198.78
总资产（亿元）	53.29
十大流通股东（%）	10.49

最近一年股价表现



相关报告

东软集团（600718）

业绩增长 外包业务有突破

- 2009 年中报显示，报告期内公司实现营业收入 17.81 亿元，同比增长了 8.4%；归属于母公司股东的净利润 2.37 亿元，同比增长了 31.6%，每股收益 0.25 元。业绩基本符合我们预期。
- 09 年上半年公司营业收入比上年同期增长了 8.4%，略低于 08 年增速，与第一季度相比第二季度业务收入增速加快。
- 软件外包业务有新进展。报告期内，公司软件外包业务实现收入 9414 万美元，比上年同期增长了 20.4%。软件外包业务虽然仍实现了较快增长，但增速呈现逐步下降态势。本期外包业务在欧美市场也取得了实质性进展有关。上半年公司新设立了全资子公司—东软（欧洲）有限公司，最新公告显示该公司正在收购三家从事手机软件开发公司。如果剔除软件外包业务收入，国内软件及系统集成业务增长率大约 8%左右，也实现了持续增长。
- 医疗系统业务出现下滑。报告期内，公司医疗系统业务实现收入 2.74 亿元，比上年同期下降了 9.3%，主要国内市场交货周期滞后造成的。其中，出口销售收入达到 810 万美元，同比增长了 6.5%。
- 报告期内，公司归属于母公司所有者的净利润同比增长 31.6%，远远快于收入增长率。主要原因是公司处置交易性金融资产导致投资收益增加，再加上所得税率变化和营业外收支净额增加。
- 我们预测公司 2009-2011 年的归属于公司股东的净利润分别为 6.19 亿元、7.41 亿元、8.56 亿元，对应每股收益分别为 0.66 元、0.79 元和 0.93 元。目前股价对应的 09、10 年的市盈率分别约为 30 倍和 25 倍，与计算机设备板块平均水平相比持平。考虑公司软件龙头地位，公司在欧美市场拓展有突破，尤其是最新对三家公司的收购说明公司在欧美市场拓展力度不断加强，软件外包业务有望继续快速增长。因此调整为“买入”投资评级。

2009 年中报显示，报告期内公司实现营业收入 17.81 亿元，同比增长了 8.4%；归属于母公司股东的净利润 2.37 亿元，同比增长了 31.6%，每股收益 0.25 元。

1. 营业收入保持稳步增长

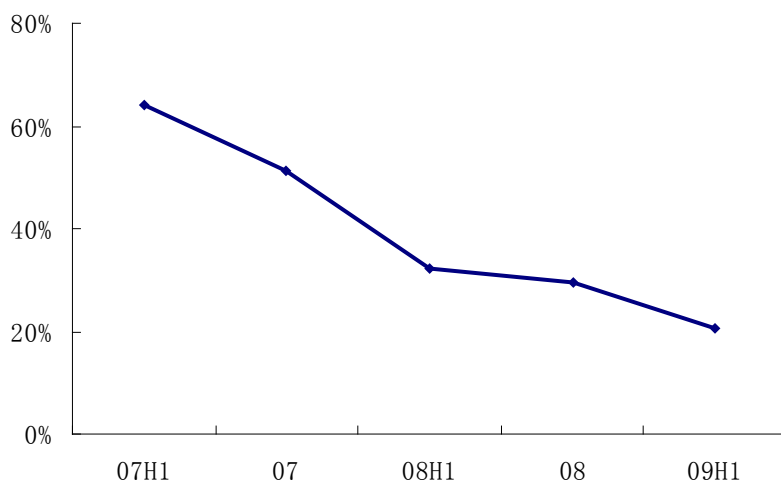
09 年上半年公司营业收入比上年同期增长了 8.4%，略低于 08 年增速，但考虑 09 年上半年国内国外经济恢复不明朗的背景下，公司业务保持增长还是不错的，而且与第一季度相比第二季度业务收入增速加快。各项业务的情况如下：

软件外包业务有新进展

报告期内，公司软件外包业务实现收入 9414 万美元，比上年同期增长了 20.4%。软件外包业务虽然仍实现了较快增长，但增速呈现逐步下降态势。一方面体现出软件外包业务受金融危机影响增长放缓，这是符合市场预期的；另一方面公司软件外包业务随着规模扩大增速下降也是正常现象，需要通过收购方式实现外延式扩张才能延续高速增长。

本期外包业务在欧美市场也取得了实质性进展有关。上半年公司新设立了全资子公司-东软（欧洲）有限公司，并加强了在日本、美国子公司的人力资源投入。最新公告显示，公司子公司东软（欧洲）有限公司将收购 Sesca Mobile Software Oy、Almitas Oy 和 Sesca Technologies SRL 三家公司 100%股份。三家公司注册地为芬兰和罗马尼亚，主要业务是诺基亚提供手机软件开发的。通过本次收购提升公司嵌入式软件开发技术，加深与诺基亚的合作关系，进一步促进软件外包业务在欧洲市场拓展。

图 1：近年来公司外包业务增长情况



数据来源：公司报告

国内软件及系统集成业务稳步增长

报告期内，公司的软件及系统集成业务实现收入 14.56 亿元，较上年同期增长了 13.2%。如

果剔除软件外包业务收入，国内软件及系统集成业务增长率大约 8%左右，也实现了持续增长。国内软件及系统集成业务主要受益于电信、电力等重点行业 IT 投资增加，预计全年认可保持较快增加。

医疗系统业务出现下滑

报告期内，公司医疗系统业务实现收入 2.74 亿元，比上年同期下降了 9.3%，主要国内市场交货周期滞后造成的。其中，出口销售收入达到 810 万美元，同比增长了 6.5%。

尽管如此，但 2009 上半年公司在新产品研发方面取得一系列突破，公司自主开发的核医学影像设备 PET 研制成功，并获得美国 FDA 认证；泌尿 CAD 软件获得美国 FDA 认证；此外，公司相继推出了 NeuViz16 层螺旋 CT、1.5T MRI、直线加速器等新产品。这些新产品的推出为今后医疗系统业务发展奠定了基础。

2. 利润增长良好 毛利率略有下降

投资收益、所得税率变化导致净利润快速增长

报告期内，公司归属于母公司所有者的净利润同比增长 31.6%，远远快于收入增长率。主要原因有三：

(1) 上半年公司处置可供出售金融资产使投资收益大幅增长。09 年上半年投资收益为 5554 万元，比上年增加约 4628 万元；

(2) 所得税费用较上年同期减少 1807 万元，下降 30%，主要由于上年同期本公司及部分子公司按 25%税率预缴企业所得税，而本期按 15%税率预缴；

(3) 营业外收支净额较上年同期增加 1755 万元，主要由于上年同期因四川地震预期了受损资产修复费用 2292 万元。不过主要由政府补助和增值税退税构成的营业外收入上半年下降 56%，根据经验营业外收入与业务收入正相关，预计全年该项收入仍可保持适度增长。

毛利率略有下降

公司上半年综合毛利率为 35.4%，比上年同期略下降了 1.1 个百分点。其中：软件及系统集成毛利率由上年的 35.2%下降为 34%，主要由于公司国内业务毛利率下降所致；医疗业务毛利率由上年的 39.7%下降为 39%，主要与上年收到销售返点冲减部分成本，已基本其产品结构变化等有关。

公司期间费用控制良好

报告期内公司销售费用和管理费用随着业务规模扩大也有所增长，但两项费用占营业收入之比与上年同期相比均有所下降，销售费用率由上年同期的 8.1%下降至 7.6%，管理费用率由上年同期的 14.3%下降至 13.7%。不过受外汇汇率变动的影响导致汇兑损失增加，财务费用将上年同期增加 1518 万元。

表 1：公司历年财务指标比较

	2007H1	2007	2008H1	2008	2009H1
销售毛利率(%)	33.21	27.94	38.37	36.54	35.39
销售净利率(%)	7.85	7.8	9.61	12.73	13.29

本公司及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提供承销业务服务。未经本公司书面许可任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。客户应全面理解本报告结尾处的免责声明。

销售费用率(%)	10.23	8.9	8.07	7.75	7.56
管理费用率(%)	12.56	10.15	14.28	13.93	13.66
财务费用率(%)	0.62	0.15	-0.11	0.12	0.75

数据来源：公司公告

3. 盈利预测和投资建议：

我们预测公司 2009-2011 年的归属于公司股东的净利润分别为 6.19 亿元、7.41 亿元、8.56 亿元，对应每股收益分别为 0.66 元、0.79 元和 0.93 元。目前股价对应的 09、10 年的市盈率分别约为 30 倍和 25 倍，与计算机设备板块平均水平相比持平。考虑公司软件龙头地位，公司在欧美市场拓展有突破，尤其是最新对三家公司的收购说明公司在欧美市场拓展力度不断加强，这样软件外包业务有望继续快速增长。因此调整为“买入”投资评级。

表 2：估值对比

	2009	2010	2011
远光软件	30.2	24.4	19.3
东华软件	28.4	21.3	15.6
青岛软控	26.4	20.8	16.2
国脉科技	34.4	24.9	19.2
科大讯飞	55.6	40.4	27.7
川大智胜	46.3	35.3	26.7
久其软件	49.9	38.1	28.7
华胜天成	21.9	17.7	13.7
恒生电子	30.4	24.2	19.4
用友软件	25.0	26.8	22.0
东软集团	31.9	26.6	22.6
计算机软件	29.9	25.1	19.6

数据来源：WIND 信达证券

风险提示：国内软件及系统集成业务竞争激烈，有可能毛利率继续下降。软件外包业务在欧美市场拓展还处于初期，本次收购三家公司规模相对较小，贡献大量收入可能还需要时间。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅

评级		说明
股票投资评级	强烈买入	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	买入	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对沪深 300 指数跌幅 10%以上
行业投资评级	强于大市	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布当日判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本公司及所属关联机构可能会持有本报告中涉及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承销等业务服务。未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

信达证券股份有限公司

地址：北京市西城区三里河东路 5 号中商大厦 10 层

邮编：100045

传真：010-88656483

网址：www.cindasc.com