

东华软件

002065

增持/ 维持评级

股 价	2009/10/22
RMB19.22	

基础数据

总股本（百万股）	426
流通 A 股（百万股）	388
流通 B 股（百万股）	0.00
可转债（百万元）	N/A
流通 A 股市值（百万元）	7459

财务数据

市净率 (X)	7.09
TRACING P/E (X)*	40.42
EPS (元)	0.23
股息率 (%)	0.52

*最近四季盈利计算。

相关研究

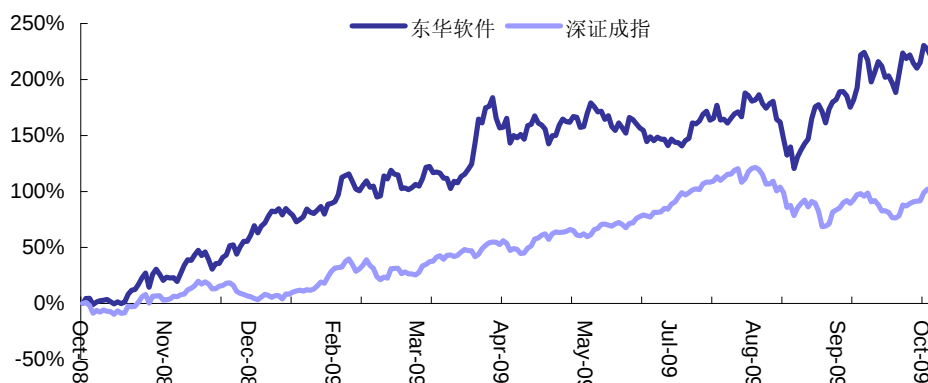
分 析 师
 龚 浩
 021-50106006
 gonghao@lhqz.com
 张 熙
 021-50106026
 zhangxi@lhqz.com

迈出 09 年收购第一步

经营预测与估值	2008A	2009H1	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	1158.9	710.4	1664	2254	2959
(+/-%)	45.2	24.6	43.4	35.5	31.3
归属母公司净利润(百万元)	177.7	99.8	255	354	448
(+/-%)	87.5	33.2	43.6	38.7	26.7
EPS(元)	0.42	0.23	0.60	0.84	1.05
P/E(倍)	46.1	82.1	32.2	23.2	18.3

- 公司 1—9 月实现营业收入 10.5 亿元，同比增长 29.6%；归属于母公司的净利润为 1.6 亿元，同比增长 33.5%；每股收益为 0.37 元，低于我们之前所做的 0.41 元的预测。
- 营业外收入增长 120%达 2010 万元，主要得益于自产软件收入的增加所带来的增值税退税。毛利率为 26.2%，比去年同期高 1.2%。销售费用率为 7.9%，比去年同期高 2.3%。毛利率提高，销售费用率上升和增值税退税增加都说明软件业务占收入的比重明显提高。
- 前三季度收入较我们的预测低 5.3%。报告期末存货余额为 6.8 亿元，同比增长 47.5%。系统集成业务的库存余额是下一期收入的重要先行指标。我们由此预测今年全年的收入仍可以达成 16.6 亿元的预期。
- 公司以 600 万元收购厚盾科技全部股权。厚盾科技主要开发企业全面预算管理软件领域。上半年厚盾科技的收入为 47 万元，净利润为-107 万元。此次收购对公司的业绩影响不大。通过并购迅速扩大在特定行业应用软件开发领域的业务规模是公司的发展战略。我们预计还会出现更多收购行为。
- 维持收入和盈利预测。预计 2009 至 2011 年收入分别为 16.6、22.5 和 29.6 亿元，净利润为 2.55、3.54 以及 4.48 亿元，对应 EPS 为 0.60 元、0.84 元和 1.05 元。维持“增持”评级。

最近 52 周股价表现



盈利预测
资产负债表

单位: 百万元

利润表

单位: 百万元

	2008	2009E	2010E	2011E		2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	1447	2023	2647	3414	营业收入	1159	1664	2254	2959
现金	417	582	789	1036	营业成本	865	1229	1682	2215
应收账款	255	338	458	601	营业税金及附加	11	15	23	30
其他应收款	83	130	176	231	营业费用	36	60	72	95
预付账款	95	141	193	255	管理费用	68	120	128	166
存货	592	799	1009	1263	财务费用	3	2	6	10
其他流动资产	6	33	23	30	资产减值损失	4	5	7	9
非流动资产	419	443	483	545	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	10	10	10	10	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	125	154	197	263	营业利润	172	233	337	435
无形资产	3	3	3	3	营业外收入	16	42	56	74
其他非流动资产	281	276	273	270	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1866	2467	3130	3960	利润总额	189	274	393	509
流动负债	776	1152	1462	1845	所得税	11	19	39	61
短期借款	70	186	267	424	净利润	178	255	354	448
应付账款	120	160	219	288	少数股东损益	-0	0	0	0
其他流动负债	586	806	977	1132	归属母公司净利润	178	255	354	448
非流动负债	6	5	4	3	EBITDA	191	251	365	477
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.63	0.60	0.83	1.05
其他非流动负债	6	5	4	3					
负债合计	783	1157	1466	1848					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	284	426	426	426					
资本公积	369	284	284	284					
留存收益	430	600	954	1402					
归属母公司股东权益	1083	1310	1664	2112					
负债和股东权益	1866	2467	3130	3960					

现金流量表

单位: 百万元

	2008	2009E	2010E	2011E		2008	2009E	2010E	2011E
经营活动现金流	166	121	194	194	成长能力				
净利润	178	255	354	448	营业收入	45.2%	43.5%	35.5%	31.3%
折旧摊销	16	17	23	32	营业利润	86.1%	35.1%	44.7%	29.2%
财务费用	3	2	6	10	归属于母公司净利润	87.5%	43.6%	38.7%	26.7%
投资损失	0	0	0	0	获利能力				
营运资金变动	-36	-157	-193	-302	毛利率(%)	25.3%	26.1%	25.4%	25.1%
其他经营现金流	5	4	5	6	净利率(%)	15.3%	15.3%	15.7%	15.1%
投资活动现金流	-20	-41	-63	-95	ROE(%)	16.4%	19.5%	21.3%	21.2%
资本支出	32	42	63	95	ROIC(%)	23.4%	24.8%	27.8%	26.7%
长期投资	-10	-1	-1	-1	偿债能力				
其他投资现金流	3	-1	-1	-1	资产负债率(%)	41.9%	46.9%	46.8%	46.7%
筹资活动现金流	-33	86	75	148	净负债比率(%)	8.95%	16.08%	18.20%	22.97%
短期借款	0	116	81	158	流动比率	1.86	1.76	1.81	1.85
长期借款	0	0	0	0	速动比率	1.10	1.06	1.12	1.17
普通股增加	155	142	0	0	营运能力				
资本公积增加	134	-85	0	0	总资产周转率	0.78	0.77	0.81	0.83
其他筹资现金流	-322	-87	-6	-10	应收账款周转率	5	5	5	5
现金净增加额	112	165	207	247	应付账款周转率	9.56	8.79	8.89	8.75
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.42	0.60	0.83	1.05
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	0.28	0.46	0.46
					每股净资产(最新摊薄)	2.54	3.08	3.91	4.96
					估值比率				
					P/E	43.22	30.10	21.71	17.14
					P/B	7.09	5.86	4.62	3.64
					EV/EBITDA	38	29	20	15

数据来源: 联合证券研究所.

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 3932 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhzq.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@lhzq.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。