

2010-02-26

应用软件

东华软件 002065.SZ

主要关注金融及医疗行业的进展

分析师:周励谦 裴培

021-22169175 22169043

zhouliqian@ebcn.com peipei@ebcn.com

◇事件: 公司公告 2009 年业绩快报

◆2009 年业绩基本符合预期, “内生+外延” 增长模式值得肯定

东华软件公布 2009 年业绩快报, 营业总收入 15.47 亿元, 基本符合我们此前的预期(15.49 亿元); EPS 0.56 元, 完全符合我们的预期。公司收入同比增长 33.48%, 营业利润增长 30.71%, 其增速低于收入, 可能是由于 2009 年一系列收购导致的整合成本; 净利润增长 34.19%。在全球金融危机的大背景下, 这样的成绩值得赞赏, 公司的 “内生+外延” 增长模式很见成效, 我们预计 2010 年公司仍将坚持以上的增长模式。

现在公司已经全面覆盖了金融、电信、电力、医疗、政府等 IT 开支重点行业, 在以上行业拥有丰富经验和广泛的客户基础。公司的战略规划和并购整合能力在国内系统集成商中首屈一指, 是公司长期发展的保证。

◆2010 年应主要关注在金融、医疗行业的进展

金融业尤其是银行业是我国 IT 开支最大的行业之一, 东华软件通过收购联银通、神州新桥等, 全面加强了在这一领域的人员实力与客户关系。我们预计 2010 年公司仍将以金融行业为主攻对象, 在巩固中小银行、城商行等传统客户的同时, 加强对四大行、交行等优质客户的开拓, 不排除再次通过收购打开局面。

我国医疗行业的 IT 开支进入了高速发展时期, 医院信息系统(HIS)还有很大空间。2010 年以来, 公司连续赢得了吉林大学中日联谊医院、南通大学附属医院的 HIS 项目, 上升势头明显。公司在自主研发的医院管理软件方面有很强的技术优势, 客户好评度很高, 我们相信这将带动公司赢得更多的 HIS 订单。

◆业务结构升级正在进行, 费率上升是正常现象

2007 年以来, 公司的销售、管理费率有上升的趋势, 我们认为这是业务结构升级中的正常现象; 随着系统集成业务中自有软件的比重不断上升, 以及开拓金融、医疗等市场的新客户, 公司的费率必然会有一定程度的上升。2009 年公司营业利润增速低于收入增速, 我们认为其中包括了并购整合带来的管理费率上升。如果 2010 年公司继续进行并购, 这种现象可能还会发生, 但是仍然会提高公司的长期价值。

◆大股东减持无碍基本面, 股东结构将保持稳定

2009 年 8 月至 2010 年 1 月 15 日, 公司实际控制人薛向东及其一致行动人累计减持公司股份约 4.9%, 对市场情绪造成了一定影响。根据前期与公司的沟通, 我们认为大股东减持与基本面无关, 主要是在限售期满后希望获得现金; 薛向东先生对公司的控制不会有变化。目前, 薛向东及其一致行动人持有公司 52.8% 的股份, 为了保持绝对控股地位, 未来继续减持的空间有限。我们认为公司股东结构将保持基本稳定。

◆维持 “买入” 评级和 32.4 元目标价位

我们认为公司的发展状况基本符合我们的预测, 未来几年公司仍将坚持 “内生+外延” 的增长模式, 在金融、医疗等领域有望取得突破。我们维持对公司 2010-2012 年 EPS 的预测为 0.83, 1.15 和 1.55 元, 同时维持 “买入” 评级和 32.4 元的目标价位。东华软件仍然是我们最看好的系统集成类上市公司。

分析师介绍

周励谦，北京理工大学，通信与信息系统专业硕士学位。2007 年加入光大证券研究所，现为 TMT 研究团队负责人，主要从事电信运营及通信设备行业的研究。2009 年同时获得新财富及水晶球最佳分析师第一名，2008 年分别获得新财富及水晶球最佳分析师第三名、第一名。

裴培，北京大学经济学学士。曾在对冲基金 Van Eck Global 从事新兴市场研究，以及在独立研究机构 JL McGregor 从事新能源行业研究。2009 年加入光大证券研究所，担任计算机行业研究员。

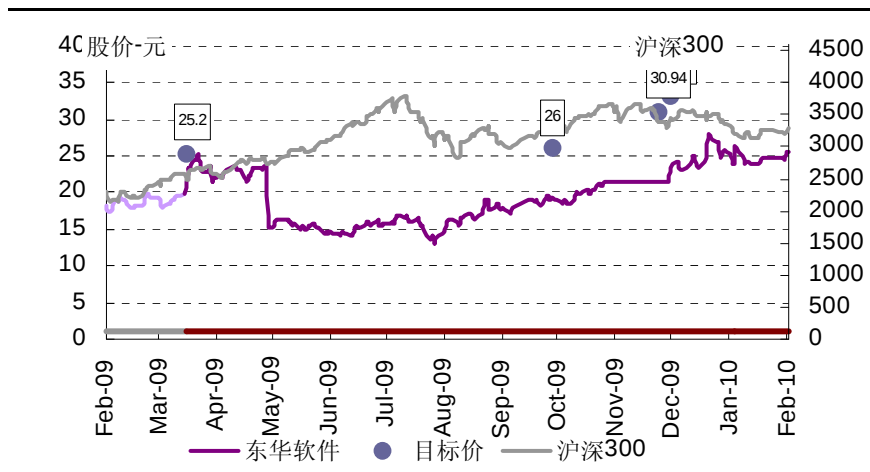
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

东华软件（002065）

分析师：周励谦，裴培



资料来源：光大证券研究所

日期	股价	目标	评级
2009-04-08	19.94	25.20	买入
2009-10-22	19.22	26.00	买入
2009-12-18	21.35	30.94	买入
2009-12-24	19.22	33.20	买入

买入 — 增持 — 中性 — 减持 — 卖出

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也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。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040
总机: 021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040
总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志 (主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebsecn.com
上海				
	杨日昕 (主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebsecn.com
	王莉本	021-22169083	13641659577	wanglb@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
深圳				
	王汗青 (主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebsecn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebsecn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。