

2010-03-03

信息技术业/计算机软件开发

公司研究 / 更新报告

东软集团 (600718)

海南淘金

—东软集团 3 月 4 日公告点评

增持/ 上调评级

股价：RMB26.92

分析师

龚浩

021-50106003 gonghao@lhq.com

张熙

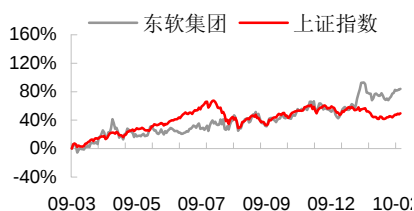
021-50106026 zhangxi@lhq.com

相关研究

基础数据

总股本 (百万股)	944
流通 A 股 (百万股)	252
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)	6778

与上证指数对比走势图



资料来源：华泰联合证券

- 公司发布公告对 3 月 2 日中国证券报报道的《东软集团 6 亿海南建医疗信息化项目》进行说明：公司与海南省澄迈县人民政府签署协议，在软件园建设和医疗健康服务信息化项目上进行合作。
- 公司拟在澄迈县购置 480 亩土地，建设“东软海南软件园”，作为公司面向海南和东南亚区域的软件开发、服务支持、软件外包、医疗电子、培训基地和东软客户培训中心，总投资额为 6 亿元人民币，资金来源为自筹。项目建成后 3-5 内，年产值预计达 6 亿元人民币，员工规模预计将达 2000 人。
- 海南软件园的建设一方面使公司享受了当地的优惠政策，另一方面也完善了公司业务布局，培养了专业人才，为公司与当地合作项目的顺利实施奠定基础。此外，软件园区的建设也从侧面反映出公司未来发力增长的决心。
- 除了软件园之外，东软集团还与当地政府在“健康海南，澄迈先行”为主题的医疗健康服务信息化项目上建立合作：在各镇医院和 176 个村级卫生室分步骤配置东软健康医疗一体机等设备，在县卫生局和县中心医院分别建立健康信息数据中心和健康服务中心。
- 同时，东软集团还将在澄迈的县级医院建立远程会诊中心，与海南省人民医院及东软在北京 301 医院、协和医院等医疗机构建立的会诊中心实现对接，开展远程会诊服务。此外，公司还将为县级医院提供数字医疗设备、软件产品、解决方案和服务，全面实现县级医院诊疗硬件设施的更新升级。
- 在此之前，公司已和盛京医院合作，开发出专门提供远程医疗监护、医疗就诊系列服务的信息化平台——熙康健康管理系统，在远程健康管理领域积累了相当的经验。此次与海南政府合作，使公司得以在更大的范围宣传、推广和检验自身的医疗健康服务产品。我们预期类似的合作将对公司数字医疗业务产生有力的刺激。
- 维持盈利预测，2010 年我们预计数字医疗将实现 50% 的增长，2010 年公司总收入将达 55 亿元，2010—2011 年净利润分别为 8.74 亿、11.68 亿元，对应每股收益为 0.92 元、1.22 元，维持增持评级。

经营预测与估值

	2008A	20091-3Q	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	3711.3	2688.8	4305	5578	6928
(+/-%)	10.3	7.7	16.0	29.6	24.2
归属母公司净利润(百万元)	490.8	384.9	651	864	1155
(+/-%)	18.2	32.2	32.6	32.9	33.6
EPS(元)	0.52	0.41	0.69	0.92	1.22
P/E(倍)	51.8	66.1	39.0	29.3	22.1

资料来源：公司数据，华泰联合证券预测

谨请参阅尾页重要申明及华泰联合证券股票和行业评级标准

盈利预测

资产负债表					利润表				
	2008	2009E	2010E	2011E		2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	2361	3027	9680	19366	营业收入	3711	4305	5578	6928
现金	1157	1625	7846	17087	营业成本	2355	2800	3576	4444
应收账款	700	806	1071	1330	营业税金及附加	45	55	71	88
其他应收款	97	97	125	156	营业费用	287	297	390	478
预付账款	28	34	43	53	管理费用	517	538	697	831
存货	339	420	536	667	财务费用	5	4	-27	-104
其他流动资产	40	46	59	72	资产减值损失	25	11	18	21
非流动资产	3232	3407	3499	3580	公允价值变动收益	-9	12	0	0
长期投资	573	580	580	580	投资净收益	35	60	50	50
固定资产	1162	1506	1774	1900	营业利润	503	672	902	1221
无形资产	321	329	337	345	营业外收入	69	77	95	111
其他非流动资产	1175	992	808	755	营业外支出	34	2	3	4
资产总计	5593	6434	13179	22946	利润总额	537	748	994	1328
流动负债	1219	1311	7191	15800	所得税	65	90	119	159
短期借款	0	0	0	0	净利润	472	658	874	1168
应付账款	373	448	572	711	少数股东损益	-18	7	10	13
其他流动负债	846	862	6619	15089	归属母公司净利润	491	651	864	1155
非流动负债	711	786	776	766	EBITDA	642	772	989	1245
长期借款	275	375	375	375	EPS (元)	0.52	0.69	0.92	1.22
其他非流动负债	436	411	401	391					
负债合计	1930	2097	7967	16566	主要财务比率				
少数股东权益	256	263	273	286		2008	2009E	2010E	2011E
股本	944	944	944	944	成长能力				
资本公积	692	692	692	692	营业收入	10.3%	16.0%	29.6%	24.2%
留存收益	1785	2436	3300	4455	营业利润	17.6%	33.8%	34.1%	35.4%
归属母公司股东权益	3407	4074	4939	6094	归属于母公司净利润	18.2%	32.6%	32.9%	33.6%
负债和股东权益	5593	6434	13179	22946	获利能力				
					毛利率(%)	36.5%	35.0%	35.9%	35.9%
现金流量表					净利率(%)	13.2%	15.1%	15.5%	16.7%
	2008	2009E	2010E	2011E	ROE(%)	14.4%	16.0%	17.5%	19.0%
经营活动现金流	732	663	6478	9321	ROIC(%)	25.2%	29.1%	-23.3%	-8.6%
净利润	472	658	874	1168	偿债能力				
折旧摊销	135	95	115	129	资产负债率(%)	34.5%	32.6%	60.5%	72.2%
财务费用	5	4	-27	-104	净负债比率(%)	15.81%	19.32%	5.08%	2.44%
投资损失	-35	-60	-50	-50	流动比率	1.94	2.31	1.35	1.23
营运资金变动	130	-29	5561	8174	速动比率	1.66	1.99	1.27	1.18
其他经营现金流	25	-5	5	4	营运能力				
投资活动现金流	-457	-282	-285	-185	总资产周转率	0.88	0.72	0.57	0.38
资本支出	601	300	300	200	应收账款周转率	5	5	6	6
长期投资	0	7	0	0	应付账款周转率	5.76	6.82	7.01	6.93
其他投资现金流	144	25	15	15	每股指标(元)				
筹资活动现金流	-511	87	28	105	每股收益(最新摊薄)	0.52	0.69	0.92	1.22
短期借款	-40	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.78	0.70	6.86	9.87
长期借款	275	100	0	0	每股净资产(最新摊薄)	3.61	4.31	5.23	6.45
普通股增加	663	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	102	0	0	0	P/E	30.77	23.21	17.47	13.07
其他筹资现金流	-1510	-13	28	105	P/B	4.43	3.71	3.06	2.48
现金净增加额	-214	468	6221	9242	EV/EBITDA	21	17	13	11

数据来源：华泰联合证券研究所。

华泰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

华泰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

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合证券”）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。

华泰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 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，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，务必联络华泰联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为华泰联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

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
电 话：86 755 8249 3932
传 真：86 755 8249 2062
电子邮件：lzrd@lhqz.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
电 话：86 21 5010 6028
传 真：86 21 6849 8501
电子邮件：lzrd@lhqz.com