

张微

执业证书编号: S0730210060003

021-50588666-8041

zhangwei1@ccnew.com

利润大幅下降

——东软集团(600718)中报点评报告

研究报告-公司点评

观望(调低)

发布日期: 2010年8月30日

报告关键要素:

半年报业绩鲜有亮点,收入增长缓慢、毛利率下降、费用率上升,大幅低于我们预期。下半年,致使公司利润下降的主要因素短期难有大的转变。长期预计国内解决方案业务将保持平稳增长,重点关注外包业务以及医疗业务市场拓展情况。

事件:

- **东软集团公布中报**,报告期内,公司实现营业收入194606.26万元,同比增长9.24%;利润总额21662.07万元,同比减少22.27%;归属于母公司所有者的净利润16870.34万元,同比减少28.92%;基本每股收益0.18;从第二季度单季情况看,实现营业收入107458.23万元,同比增长7.29%;利润总额13521.06万元,同比减少21.28%;归属于母公司所有者的净利润13521.06万元,同比减少21.28%。

点评:

- **半年报鲜有亮点,低于预期。**
- **收入增长缓慢。**软件与系统集成业务同比增长8.24%,医疗业务同比增长14.54%。而上半年我国软件行业实现收入增速达29%,公司收入增速大幅落后行业增速。在软件与系统集成业务方面,国内解决方案业务进展顺利,对日外包业务方面,公司为日本汽车电子业务主要厂商-阿尔派株式会社提供的软件产品和服务收入同比下降59.15%,拖累整体收入增速。在医疗业务方面,尽管有我国正处在医改投入期的有利环境,以及公司自身在医疗设备领域研发取得了不错的成果等因素支撑,确没有转化为收入的大幅增长,体现医疗设备业务市场拓展不利。
- **软件与系统集成业务毛利下降致综合毛利率下降。**上半年公司毛利率较去年同期下降3.74个百分点至31.71%。毛利率下降主要受软件与系统集成业务毛利率下降影响,报告期内国际国内业务毛利率均有所下降。一方面公司员工薪酬上涨以及规模扩大导致成本上涨,另一方面,因公司自去年起新收购的欧美国际业务毛利率较低而拉低整体毛利率水平。
- **期间费用较去年同期提高3个百分点。**预计全年费用率较去年同期也将有所提高。
- **我们预计公司全年净利润同比略降。**致使公司利润下降的主要因素短期内均难有大的转变。长期看,外包业务仍是重要看点,公司作为我国外包领域龙头企业,通过海外并购,逐步开拓欧美市场,在有效地整合后,将外包业务从海外转移到国内,毛利率和收入都有上升空间。在医疗业务方面,无论医疗IT还是医疗设备市场,受益国家医改的大力投入,最近几年是业务发展的黄金时期,公司在产品上已经确定优势,未来重点关注市场拓展情况。
- **给予公司“观望”的评级。**我们调低公司的盈利预测,预测公司2010、2011年每股收益分别为0.48元、0.60元,对应市盈率分别为32倍和26倍,给予公司“观望”评级。
- **风险提示:**人民币升值风险;外延式扩张整合不利风险

盈利预测

	2008	2009	2010E	2011E
营业收入 (亿元)	37.11	41.66	45.83	54.99
增长比率 (%)	10.28	12.26	10.00	20.00
净利润 (亿元)	4.91	6.41	5.89	7.36
增长比率 (%)	18.31	30.55	-8.12	25.00
每股收益 (元)	0.40	0.52	0.48	0.60
市盈率 (倍)	39.05	29.92	32.54	26.03

市场数据 (2010年08月27日)

收盘价 (元)	15.62
一年内最高/最低 (元)	29.51/11.80
沪深300 指数	2858.57
市净率 (倍)	3.67
流通市值 (亿元)	51.12

基础数据 (2010年06月30日)

每股净资产 (元)	4.38
每股经营现金流 (元)	(.43)
毛利率 (%)	31.71
净资产收益率 (%)	4.08
资产负债率 (%)	28.12
总股本/流通股 (万股)	94,430/25,177
B股/H股 (万股)	/0

个股相对沪深 300 指数走势



行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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征价。本公司及其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投资银行业务服务。本报告的版权仅为本公司所有，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、发表或引用。