



计算机/信息技术

东软集团 (600718)

东软集团 2010 中报电话沟通会纪要

	魏兴耘		袁煜明
	0755-23976213		021-38674633
	weixy1@gtjas.com		yuanyuming008092@gtjas.com
	S0880200010167		S0880110040003

本报告导读:

我们于8月31日组织了东软集团中报电话交流

事件:

- 2010年8月31日,我们组织了东软集团中期业绩电话交流会,公司高管向投资者介绍了10年上半年公司的经营情况及未来的展望,并就投资者关心的问题进行了交流。与会机构共80人。

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **19.00**

上次预测: 19.00

当前价格: 16.10

2010.09.02

交易数据

52周内股价区间(元)	11.80-29.51
总市值(百万元)	19,764
总股本/流通A股(百万股)	1,228/327
流通B股/H股(百万股)	0/0
流通股比例	27%
日均成交量(百万股)	7
日均成交值(百万元)	117

52周内股价走势图



相关报告

《东软集团公司 2010-06-01 调研提纲》	2010.05.31
《国内市场仍是推动 10 年营收增长核心区	2010.03.29
《营收平稳增长 业绩符合预期》	2009.10.30
《中报电话沟通会纪要》	2009.08.31
《营收稳定增长 维持全年预期》	2009.08.28

评论:

公司领导首先简要回顾了10年上半年经营情况,并对下半年做了展望。

交流主要问题:

问: 请简要分析上半年总体经营情况。

关于国际软件收入,从合同和收入的月度环比情况看,今年3、4月是低点,最近几个月表现出逐月上升的趋势。从区域来看,日本市场上半年同比下降,主要原因是阿尔派作为公司主要客户同比出现下降,其他客户,

请务必阅读正文之后的免责条款部分

如索尼、卡西欧日立、AW、Denso等都有增长,有些客户的增长率令我们满意。东软欧洲去年与今年相继并购Sesca和Harman的业务,上半年增长率较高,单从区域来统计增长率超过1倍,从客户来源统计超过50%(如对诺基亚的收入从区域统计不仅来自欧洲,也来自美国),当然去年基数比较低。东软美国增长率也超过50%。总的来说,国际业务收入处在每月逐渐增长的良好态势。由于国内薪酬的增长,加上在欧洲与美国并购企业固有的人力资源成本较高,毛利率较低,使得整体外包毛利率有所下降。

医疗业务是公司新的发展周期,未来三到五年着力打造、重点发展的一个行业。上半年收入增长率15%,低于我们预期,主要是6月合同签单占上半年的超过50%,因此存在合同执行周期的问题,节奏上晚于我们的预测和计划。在设备方面,我们非常高兴地看到CT产品增长速度较快,已占到四大影像设备收入的40%。医疗IT方面,除了在医院端传统的HIS、PACS、RIS产品之外,公司结合和谐社会建设、农村新医改,结合东软在医疗卫生相关领域的多年积累,如社会保障系统、医院管理信息系统、医疗设备等,以及东软在国内领先的行业解决方案的品牌影响力,推出了熙康健康管理平台,目前已签署了两个地区项目,河北唐山项目合同额1个多亿,海南省的一个县在试点,也有1千万左右规模,目前也在其他城市努力推进,效果非常好。

国内解决方案业务上半年增长8%。因为国内解决方案业务除了自有软件的开发,还有些第三方软件的销售,也叫合作软件产品。上半年合作软件产品收入规模同比下降比较多,使国内解决方案业务整体增长率不高。从东软主要几个行业看,解决方案业务比计划稍慢了些,和国际软件、医疗相比,趋势不那么明显,可能会受到整体节奏的影响,健康医疗平台项目的推进还可能有的波动,导致某一个月份收入较高。

大家很关心人力资源薪酬体系的增加对成本的影响。我们在中期进行了指标分析。总体上人力成本增加超过2.5亿,其中新收购业务和薪酬增加的影响1亿多,人员增加带来的成本增加1亿多。公司目前有员工1.7万名,比去年同期增加2500名,其中海外500多名,其他2000人在国内的三大块业务,包括医疗增加500多人,国内的BPO业务增加200多人,国际外包增加几百人,国内销售增加几百人,使得整体成本增加。研发领域支出增加3200万,主要是医疗领域自主研发的64排CT, PET的新型号,解决方案领域主要是3G、三网融合、智能电网、云计算的通用平台和关键技术。这些是整体毛利率下降,成本上升,使同期净利润下降的主要原因。

问:在日本市场,索尼、日立等客户的收入都有增长,主要是阿尔派收入的下降导致整体的下降,具体的情况如何?

答:公司比较关注主要客户。索尼上半年合同额超过1个亿,是继诺基亚之后又一合同额突破1个亿的单个客户。像卡西欧日立、电装增长率都是很高的,还有IVIS是我们新拓展的客户。抛开阿尔派和东芝对我们的影响,其他客户还是增长的。阿尔派去年同期合同额6500万,今年上半年只有4200万,收入下降了59%。我知道大家很关心我们的外包业务,外包的主要来源是日本市场,而日本现在被称作“失去的20年”。日本市场去年占出口的75%-80%,今年同比会有下降,我们希望今年占比降到70%以下,更多地依靠非日本市场。

问:前期公司并购了德国的Harman,美国的Taproot Systems,希望能拓展相关区域。针对并购产生的结果阶段性是怎么样的?未来的目标预期怎么样?

答:公司在拓展海外市场方面,从两个维度考虑。一个从区域市场,希望东软外包收入在区域上有相对的平衡,目前更多依赖日本。以后欧洲、美国占比会逐渐提高,首要目标是非日本市场占比要达到50%,其次会追求三地市场的平衡。希望能这样实现公司业务的稳定,不受区域经济发展的影响。

第二个维度,从10年开始,公司做外包时在努力打造汽车电子、移动终端设备、数字家电,尤其是前两个为核心业务,在产品工程领域中具有全球核心竞争能力的公司。而不是过去依靠人工成本优势作为客户的主要吸引力。现在要打造的是在成本基础上的技术能力,让客户更加感受到与东软合作的价值,体现东软在做这几个行业时的价值。避免或减少汇率变动、国内人员成本上升对公司国际外包竞争能力的影响。

此外,公司也同时和主要客户面向国内市场进行开拓。如汽车电子,去年中国汽车销量已是全球第一,未来几年还会持续下去。中国已成为汽车行业最大的市场,会相应带动国内汽车电子行业的发展。我们希望借助这样的市场带来的机会与合作伙伴合作开拓国内汽车电子市场。合作伙伴不仅是现在有外包业务的合作伙

伴,也包括国内还没有外包业务、在生产制造领域已有规模、品牌,与我们的厂商有很好合作关系的。希望大家能从外包策略上了解我们的选择。

问:国际化是公司的长期战略,也一直在贯彻,近两年越来越关注非日本区域。但历史上出口占比未曾超过35%,今年是接近34%,从上半年来看增速也不是特别快。如果和中兴比,其国际市场占比远比公司高,增速也很快。以我们各方面的优势和推进的策略,为什么推进速度没有大家预期的那么快,比重也不是特别高?这是行业层面的问题,还是有公司需要解决的问题?

答:东软过去比较多地依赖日本市场。而日本市场这么多年发展速度有限,尤其金融危机对其影响很大,导致公司在日本市场的发展速度达不到大家的预期。从东软目前国际性收入来看,从过去简单外包的战略定位,现在在外包的基础上希望靠技术打造自身竞争力,这点从战略层面选择与过去有些不同,我们比较注重可持续性,和客户的相互依赖。

问:境外系列并购后的整合效果如何?

答:我们还是比较幸运的。从去年10月收购Sesca起,公司开始进行有规模的国际并购,今年相继完成对美国Taproot和德国的Harman的并购,前两家是在高端智能手机领域,Harman是在汽车电子领域。截至上半年,Sesca收购后已有8个月的时间,Taproot有三四个月,Harman只有1个月的时间。综合三家来看,我们觉得确实存在一些挑战,挑战来自文化,来自中国对他们的威胁。我们收购之后,他们的第一个问题就是:“中国有这么多人,不缺我们这几个,为什么还要并购我们?”另外,工会在当地也很有影响力。我们就和他们解释:东软作为新兴市场的发展企业,到走向国际化的企业过程中确实缺少像他们这样的国际化人才。同时和东软的合作更为他们工作的稳定带来好处,因为原来成本较高,导致他们竞争力下降,和东软合作会使高成本与低成本的结合体现出综合的竞争能力。

目前从内部核算的口径上看,经营方面已有一定盈利。目前的经营结果、和现有公司的文化融合、人员的稳定都好于我们的预期。

除了这几家并购的案例直接产生的收入和业务,我们也间接测算了一下——当然这不是科学依据:假设我们没有这几家公司,靠自身发展去取得客户的机会与合同,比如没有Sesca,靠东软的组织结构,在诺基亚的收入差别大概有500-600万美元。Harman方面,根据双方6月签订的合同协议,我们会在国内建一个开发中心,目前人员规模接近百人,按平均一个员工一年带来2.5-3万外包收入来算,今年完成200万美元左右新增收入可以期待。

海外并购的自身经营主体没有给公司带来亏损,还有少量的利润增加,而且间接给国内业务拓展带来的机会让我们比较满意。总的来说,这个过程尽管有些艰难,还是幸运的。

问:刚才说到希望日本的收入占比能从70-80%降到50%左右,如果日本市场保持固有的节奏,欧美市场增长更快,需要多久才能达成?

答:如果按照目前速度发展,欧美市场增速超过50%,日本市场每年增速在10-15%,我们可能用三年就会实现非日本市场占到一半。如果在不同市场有并购发生,格局可能还会相应变化。

问:从订单转化为收入情况看,去年是国内推动医疗的首个年度,很多地区还没有进入大规模采购的阶段,所以当年不会有特别好的表现。这个情况在今年是否会有变化?今年迄今整体订单情况如何?

答:上半年医疗设备部分收入增长15%,比我们预期低一些。去年全年合同9亿,今年上半年合同7亿。如果按照上下半年40%:60%的比例来算,今年合同额的增长率很高。而收入比合同会有滞后,大型医疗设备大约滞后2-3月。合同额的表现也显示了医疗方面的投入在国际领域销售的效果。

非设备部分,医疗IT上半年合同达到7000多万。随着熙康健康管理平台稳步推进,这部分的高速增长可以期待。

问:刚才说到今年增加的3200万研发投入对应医疗设备,今年下半年到明后年是否会继续增加研发投入?

答:研发投入高速增长的原因,是东软2004年和飞利浦合资设立东软飞利浦生产四大影像设备时,双方有非竞争条款,主要表现在两个方面:一个是产品研发有5年的非竞争条款的限制,东软医疗自身不能开

发与东软飞利浦四大影像相竞争的产品；另一个是产品销售有 5 年的非竞争条款的限制，东软和飞利浦在全球范围内不同的地区销售。到 09 年下半年，非竞争条款到期后，我们开始以东软自身为主体的新一轮产品研发。

如在 CT 产品里，目前东软自身研发的是 64 排 CT，之前也研发了 PET，直线加速器、生化设备等。东软会根据国内国际市场需求开发新的产品，包括四大影像，与非影像的产品，新产品研发最主要是推动东软医疗的发展。从大的趋势上判断，目前在研发的投入是开始，今后会持续投入。

而且像 64 排 CT 的研发是个持续的过程，不是半年一年就能完成。按目前节奏安排，明年可能会出样机，后续还会有个别系统的优化完善等。除了 CT，可能我们的研发还会扩展到其他领域，像超声，X 线等。这些研发的投入计划依赖于整体业务的规划，根据我们的需要进行，是公司自主的选择。

问：从国内解决方案所在领域来看，公司在电信、医疗、电力、政府等市场都有很好的市占率和竞争能力，但增长比较稳健。是否是整体基数大了，增速上有难度？

答：对任何组织或实体来讲，当业务有了一定的规模和基数后要保持较高的增长率确实是有难度的，包括市场是否有这么大需求，内部资源能否配置。我们不想把公司增速低于小公司的原因归结到基数大。基数大了后要保持基数小时的增速，不仅是数字的变化，市场与内部资源组织方面的难度提高了很多，可能是指数级的。

问：今年是公司加大投入的年度，未来两三年是否是投入的周期？如何看公司今年和未来两三年业绩的变化？

答：今年公司给大家的感觉是人力资源成本上升比较多，这是东软在策略上的主动选择。从公司长远发展的角度考虑，公司过去整体的薪酬在行业内相对偏低。今年调整幅度相对大些，实际调整之后薪酬水平在行业内也不靠前。从公司角度上，必须平衡员工利益和股东利益。

明年保持今年这么大薪酬增长幅度的可能性不大。但今后相当长时间面临的问题是，国内整体人力成本上升，CPI 指数变化，由此导致的人力成本增加是必然的。

作者简介:**魏兴耘:**

厦门大学经济学博士，国泰君安证券研究所电子元器件行业首席分析师、计算机行业首席分析师。2002-2009年《新财富》电子行业最佳分析师、计算机行业最佳分析师。

袁煜明:

毕业于清华大学自动化系，工学硕士；2009年7月进入国泰君安，从事计算机行业研究

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。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决策。

本报告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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

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 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 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 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 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	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		