

东华软件 (002065)

评级: 推荐 (增持)

东华软件调研简报

报告摘要:

市场数据

计算机软件 (中信)	5318.00
三个月涨跌幅	3.73%
上证综合指数	2688.32
沪深 300 指数	2962.32

基础数据

现价 (元)	29.80
总股本 (亿股)	4.26
流通股本 (亿股)	3.33
流通市值 (亿元)	123.60
PE (E)	49.90

相对股价表现



相关研究

TMT 研究小组:

李明选 (联系人)

8621-68761616-8518

limx@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼, 200122

http://www.tebon.com.cn

公司投资亮点: (1) 公司经过数年的积累, 共有约千名核心客户, 其中包括诸如中石油、中石化、国航、农总行等大型国企, 客户黏度很高, 信用好, 不存在支付问题; (2) 具有信息产业部计算机信息系统集成一级资质, 是国内最早通过软件能力成熟度集成 (CMMI) 5 级认证的软件企业之一, 其全资子公司具有国家保密局颁发的涉密计算机信息系统集成甲级资质、软件单项资质和安防工程企业资质。公司目前拥有近 200 项自主知识产权的软件产品, 主要产品和应用技术处于国内领先地位; (3) 公司整合能力出色, 既往收购的几家公司, 诸如联银通、神州金桥、北京后盾都在公司的大平台下获得长足发展; (4) 公司有严格的财务控制体系和内审制度, 在硬件采购、新并购公司管理和人员成本支出方面都有严格控制; (5) 公司一直有股权激励的考虑, 一俟时机成熟将推出激励方案。

公司主要风险: 鉴于软件行业“轻资产, 高回报”的属性, 公司的主要风险来自于国内外的同业竞争, 尤其是跨国软件巨头的竞争。

盈利预测及估值分析: 鉴于公司技术能力突出, 核心客户稳健。预计公司 2010-2012 年公司的净利润分别可以达到 3.19 亿、4.39 亿和 6.24 亿元。对应 EPS 分别为 0.75 元、1.03 元和 1.47 元。

重要财务指标

单位: (见标注)

主要财务指标	2008A	2009A	2010 E	2011E	2012E
营业收入 (百万元)	1158.92	1548.94	2119.35	2967.08	4302.27
收入增幅 (%)	45.20%	33.65%	36.83%	40.00%	45.00%
净利润 (百万元)	177.70	241.02	318.68	438.66	623.96
净利增幅 (%)	87.54%	35.64%	32.22%	37.65%	42.24%
ROE (%)	16.40%	18.60%	20.21%	22.33%	24.81%
EPS (元)	0.417	0.566	0.748	1.030	1.465

资料来源: 德邦证券研究所

一、关于公司未来新业务发展方向

公司以往的业务和核心客户主要集中在电力、电信、金融、能源、政府等领域，在未来的新业务拓展方向上除了巩固既有优势外，主要将集中在景气度不断上升的行业，诸如医疗卫生领域、工程机械等行业。对于最近二级市场热炒的“云计算概念”，公司高管也表示公司不会对这样的新业务增长点视而不见，将积极参与包括“云中心建设”、“云中心运营”、“云中心运维外包服务”等领域技术研发和业务拓展。

二、关于成本控制问题

公司在成本控制方面一直极为严格。在硬件采购方面，即使是面对 IBM、CISCO 等世界五百强企业，也坚持严格的限量存货原则，严控成本增长。在人力成本增长方面，始终坚持人员成本增幅略小于业务增幅的发展模式。在两千多名员工中，技术人员比例保持在 80% 以上。大力推行实习生制度，与包括清华大学、湖南大学在内的知名院校以及国有的一些软件研究机构建立对口实习和项目外包机制，以弥补人才缺口，削减成本支出。

三、关于公司的收购战略及整合能力

公司在发展战略方面坚持开放原则，既立足于内生增长，也不断寻求兼并收购机会。特别是与公司业务存在互补效应或者在业务合作甚至是在竞争中发现的与公司文化和经营理念相契合，并彼此欣赏的生意伙伴抑或是商业对手，都会成为公司考虑的潜在收购对象。在过往的几宗收购中，包括联银通、神州金桥、北京厚盾等，都在公司的大平台上得到充分的整合和长足的发展。公司在今后的发展中还会不断寻求潜在的收购对象。

四、关于大股东减持事宜

在联合调研过程中，也有研究员问到了市场普遍关注的大股东和公司高管套现的问题，对此公司强调说是个人意愿问题。经过多年打拼后个别高管愿意在股价合适的时候抛售套现也是改善生活条件，实现个人愿望的选择，无可厚非。而且大股东的高额套现更有可能是新的投资项目的开始也未可知。

五、关于股权激励问题

股权激励一直都被二级市场解读为大股东和公司高管层对公司发展前景估计乐观，通过管理层持股来增强凝聚力，留住人才的举措。通常会带来二级市场股价的上涨。这次调研同样有研究员提出关于股权激励的问题。公司董事长对此的表态很明确，股权激励公司一直有考虑，也一直在策划准备，但因为公司兼并收购动作频繁，而按照证监会的要求，公司一旦有收购动作，在一定的时间段内不能进行股权激励，所以公司一直在寻找合适的时间窗口，一俟时机成熟将推出股权激励方案。

图表 02 公司盈利预测 （单位：百万元）

报表预测					
利润表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	1158.92	1548.94	2119.35	2967.08	4302.27
减：营业成本	865.17	1139.13	1558.62	2182.07	3164.00
营业税金及附加	11.29	13.01	17.81	24.93	36.15
营业费用	35.89	54.31	74.31	104.04	150.85
管理费用	67.99	107.60	147.22	206.11	298.86
财务费用	2.71	2.83	-8.58	-13.35	-16.77
资产减值损失	3.58	5.62	3.71	3.71	3.71
加：投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	172.29	226.43	326.26	459.57	665.46
加：其他非经营损益	16.28	27.83	27.83	27.83	27.83
利润总额	188.57	254.26	354.09	487.40	693.29
减：所得税	10.88	13.24	35.41	48.74	69.33

净利润	177.69	241.02	318.68	438.66	623.96
减：少数股东损益	-0.01	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	177.70	241.02	318.68	438.66	623.96
资产负债表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	424.61	396.27	602.82	583.76	906.78
应收和预付款项	438.34	428.03	903.69	960.73	1742.68
存货	591.99	665.05	902.80	1292.20	1890.56
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	10.12	38.72	38.72	38.72	38.72
投资性房地产	22.64	17.61	15.69	13.77	11.86
固定资产和在建工程	132.39	157.92	133.20	108.48	83.76
无形资产和开发支出	251.01	253.67	252.92	252.16	251.41
其他非流动资产	1.23	2.32	1.16	0.00	0.00
资产总计	1872.34	1959.59	2851.00	3249.82	4925.76
短期借款	70.00	100.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	712.37	556.67	1266.95	1278.79	2404.29
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	6.47	6.86	6.86	6.86	6.86
负债合计	788.84	663.53	1273.81	1285.65	2411.15
股本	283.99	425.99	425.99	425.99	425.99
资本公积	369.42	284.23	284.23	284.23	284.23
留存收益	429.93	585.75	866.88	1253.86	1804.30
归属母公司股东权益	1083.34	1295.97	1577.10	1964.07	2514.52
少数股东权益	0.15	0.10	0.10	0.10	0.10
股东权益合计	1083.50	1296.07	1577.19	1964.17	2514.61
负债和股东权益合计	1872.34	1959.59	2851.00	3249.82	4925.76
现金流量表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
经营性现金净流量	165.88	68.89	310.47	-5.76	354.72
投资性现金净流量	-19.74	-70.39	25.05	25.05	25.05
筹资性现金净流量	-33.36	-2.66	-128.96	-38.34	-56.75
现金流量净额	112.78	-4.15	206.55	-19.06	323.02

资料来源：德邦研究所

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 – In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 – Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 – Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\%-20\%$
中性 – Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 – Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $>10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，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询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。