

勤心耕耘终会有惊喜

买入维持

投资要点:

- 2010 年金融行业的收入将达到 7 亿规模左右, 整体收入占比提升;
- 医疗信息化的主要优势体现在 HIS 系统上, “3521” 工程也有参与;
- 系统集成行业集中趋势明显, 公司仍将保持前期兼并收购的步伐

我们 2 月 14 日调研了东华软件, 相关情况如下:

- 外延和内沿不断增长:** 从公司目前订单情况来看, 2011 年仍将能维持内部增长 30% 增速, 并随着神州新桥工商变更的完成, 按一年收购两三家企业的节奏, 有望推出新的收购项目。
- 银行将成为公司收入的主力军:** 公司去年收购的神州新桥、银联通都是金融系统的相关公司, 神州新桥目前做工行和交行的网络集成, 在工行占比能达到 50%, 而交行占比更高, 可能达到 60%-70%。若不考虑神州新桥的收入, 公司 2010 年金融行业的收入将达到 7 亿规模左右, 在整体收入中的占比也不断提升。
- 医疗信息化:** 公司的主要优势体现在单个医院的 HIS 系统, 目前在三甲医院的份额能占到 50%, 这对于公司未来医疗信息化的持续推进有较大示范效应。医改的 “3521” 工程, 公司也参与其中。
- 外延式增长仍将持续:** 系统集成行业集中趋势明显, 公司仍将保持前期兼并收购的步伐。银联通、神州新桥等等, 通过东华软件的业务平台, 将创造 1+1>2 的效应。公司毛利率不断提升, 产品线不断扩充。并随着神州新桥工商变更的完成, 按一年收购两三家企业的节奏, 公司有望推出新的收购项目。
- 持股东方通:** 公司持有东方通 13% 的股权。东方通属于国内领先的中间件开发商, 也是核高基项目中唯一中标的基础软件企业。目前公司的中间件都是采用东方通。东方通的 IPO 项目将可能较快上报材料。
- 公司目前的员工大概在 2000 人左右, 2011 年可能人员规模扩充 10%。考虑到神州新桥的收入及股本摊薄, 我们预计公司 2010-2012 年的 EPS 分别为 0.74 元、1.09 元、1.48 元, 维持 “买入” 评级。

主要经营指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	1158.92	1548.94	1862.44	2409.63	3058.54
增长率(%)	45.20%	33.65%	20.24%	29.38%	26.93%
归属母公司股	177.70	241.02	313.80	465.80	628.37
增长率(%)	87.55%	35.64%	30.20%	48.44%	34.90%
每股收益(EPS)	0.417	0.566	0.737	1.093	1.475
净资产收益率(ROE)	16.40%	18.60%	19.49%	22.44%	23.24%

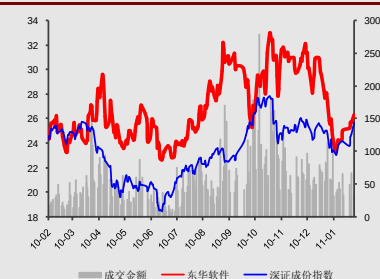
分析师

胡颖 S1180210020002

电话: 010-88085957

Email: huying@hysec.com

市场表现



公司数据

总股本 (万股)	42598.509
流通股 (万股)	33311.208
每股净资产	3.42
控股股东	薛向东及其家族
控股股东持股	56.80%
股价 (2.14)	26.25

相关研究

东华软件: HIS 系统主要提供

2010 年 11 月 08 日

东华软件: 内涵外延并行增长

2010 年 08 月 25 日

利润表	2009A	2010E	2011E	2012E	现金流量表	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	1548.94	1862.44	2409.63	3058.54	经营性现金净流量	68.89	12.78	287.00	540.38
减：营业成本	1139.13	1313.95	1633.73	2044.94	投资性现金净流量	-70.39	16.56	20.24	23.89
营业税金附加	13.01	11.17	19.28	24.47	筹资性现金净流量	-2.66	133.13	-143.09	-54.52
营业费用	54.31	65.19	84.34	107.05	现金流量净额	-4.15	162.47	164.16	509.76
管理费用	107.60	149.00	192.77	244.68	财务指标汇总	2009A	2010E	2011E	2012E
财务费用	2.83	-3.67	-8.50	-23.35	毛利率	0.26	0.29	0.32	0.33
资产减值损失	5.62	3.71	3.71	3.71	三费/销售收入	0.11	0.11	0.11	0.11
加：投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	EBIT/销售收入	0.17	0.18	0.21	0.22
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	0.18	0.19	0.22	0.22
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	销售净利率	0.16	0.17	0.19	0.21
营业利润	226.43	323.09	484.31	657.04	ROE	0.19	0.19	0.22	0.23
加：其他非经	27.83	18.00	22.00	25.97	ROA	0.13	0.14	0.17	0.19
利润总额	254.26	341.09	506.31	683.01	ROIC	0.25	0.21	0.24	0.27
减：所得税	13.24	27.29	40.50	54.64	销售收入增长率	0.34	0.20	0.29	0.27
净利润	241.02	313.80	465.80	628.37	EBIT 增长率	0.34	0.32	0.48	0.33
减：少数损益	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	0.34	0.30	0.44	0.31
归母公净利润	241.02	313.80	465.80	628.37	净利润增长率	0.36	0.30	0.48	0.35
资产负债表	2009A	2010E	2011E	2012E	总资产增长率	0.05	0.22	0.20	0.24
货币资金	396.27	558.73	722.89	1232.65	股东权益增长率	0.20	0.24	0.29	0.30
应收预付款项	428.03	731.98	947.49	1049.63	资产负债率	0.34	0.32	0.27	0.23
存货	665.05	648.90	771.73	864.22	投资资本/总资产	0.71	0.77	0.75	0.68
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	带息债务/总负债	0.15	0.30	0.10	0.00
长期股权投资	38.72	38.72	38.72	38.72	流动比率	2.24	2.51	3.13	3.80
投资性房地产	17.61	15.69	13.77	11.86	速动比率	1.24	1.67	2.14	2.76
固资和在建	157.92	133.20	108.48	83.76	总资产周转率	0.79	0.78	0.84	0.87
无资产和开发	253.67	252.92	252.16	251.41	固定资产周转率	10.47	13.98	22.21	36.52
其他非流资产	2.32	1.16	0.00	0.00	应收账款周转率	5.96	3.84	3.64	4.39
资产总计	1959.59	2381.30	2855.24	3532.24	存货周转率	1.71	2.02	2.12	2.37
短期借款	100.00	229.46	77.87	0.00	EBIT	256.47	337.42	497.80	659.66
应付预收款项	556.67	535.12	694.85	821.34	EBITDA	277.94	362.26	522.65	683.34
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	NOPLAT	217.96	293.87	437.74	582.99
其他负债	6.86	6.86	6.86	6.86	净利润	241.02	313.80	465.80	628.37
负债合计	663.53	771.43	779.57	828.19	EPS	0.57	0.74	1.09	1.48
股本	425.99	425.99	425.99	425.99	BPS	3.04	3.78	4.87	6.35
资本公积	284.23	284.23	284.23	284.23	PE	54.79	42.08	28.35	21.02
留存收益	585.75	899.56	1365.36	1993.73	PEG	1.46	N/A	N/A	N/A
归属母公司	1295.97	1609.77	2075.57	2703.94	PB	10.19	8.20	6.36	4.88
少数股东权益	0.10	0.10	0.10	0.10	EV/EBIT	51.88	39.82	26.68	19.54
股东权益合计	1296.07	1609.87	2075.67	2704.04	EV/EBITDA	47.87	37.09	25.42	18.86
负债和权益合	1959.59	2381.30	2855.24	3532.24	ROIC-WACC	0.25	0.20	0.24	0.27

分析师简介:

胡颖: 宏源证券研究所软件与计算机行业研究员, 中国人民大学金融学硕士, 2007 年加盟宏源证券研究所。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaozen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%~20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

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、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。