

东软集团(600718)

公司研究/简评报告

期待全面投入后出现业务拐点

——东软集团(600718)中报点评

民生精品---简评报告/计算机及信息服务业

2011年08月29日

一、事件概述

公司今日公布 2011 年半年报。公司实现营业收入 23.15 亿元，比上年同期增长 18.98%，实现归属于母公司所有者的净利润 1.52 亿元，同比下降 9.77%，扣除非经常性损益后的净利润 1.01 元，同比下降 14.10%。报告期内软件及系统集成业务稳定发展，实现营业收入 18.5 亿元（已扣除行业间抵销），同比增长 17.67%，其中国际软件业务实现较快增长，收入 1.34 亿美元，同比增长 31.34%。医疗系统业务实现收入 7.94 亿元，同比增长 25.3%，其中国际市场增速快于国内市场。

二、分析与判断

➤ 汽车电子国际业务实现快速增长，期待国内市场全面启动

受日本 IT 投资恢复以及地震加大外包的影响，公司在阿尔派的汽车电子业务同比增长 52%，东芝业务同比增长 14%，获得快速恢复性增长。此外公司加大与 Harman 的整合进度，借助 Harman 实现与国际车厂的合作不断深入，预计全年的收入将超过 1 亿。目前公司持续加大与国内车厂的合作，期待国内市场全面启动。

➤ 政府信息化领域亮点频出，新增社保卡带动社保信息系统全面升级

报告期内公司拓展了江西、宁夏两个省级金保客户，开拓了民政业务，中标青岛民政全业务平台项目，社保异地业务平台在重庆得以应用。近日人社部下发通知计划在今年内发行 6 亿张新社保卡，并加载金融功能且实现全国通用，社保信息化系统建设将全面加速。公司目前市场份额第一，未来还将实现与熙康对接，社保信息化面临巨大的市场机遇。

➤ 熙康业务在各城市推进速度加快，B2C 模式带动公司商业模式转型

熙康已经在唐山、海南澄迈、都江堰等地开展，目前已经与超过 10 个城市签订合同，今年上半年还有多个城市在接触过程中。公司借助熙康从 B2B 向 B2C 转型，提供自有的医疗设备，在省会城市及下属市、县与医院合作建立体检中心，同时将益体机、运动腕表等健康监控设备推广到社区、家庭及村庄，实现健康管理 B2C 模式。预计医疗卫生业务收入未来三年 CAGR 保持在 30% 以上。

➤ 毛利率基本持平，费用控制出现成效

报告期内公司毛利率为 31.5%，与去年同期基本持平。费用控制出现成效：销售费用率 8.9%，较去年同期下降 0.4 个百分点；管理费用率为 15.5%，较去年同期仅上升 0.5 个百分点。

三、盈利预测与投资建议

维持“谨慎推荐”评级。我们预计 11-13 年 EPS 分别为 0.42、0.51、0.62 元，对应动态市盈率分别为 24.7、20.3、16.7 倍。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	4938	5713	6758	8036
增长率(%)	18.5%	15.7%	18.3%	18.9%
归属母公司股东净利润(百万元)	485	521	627	759
增长率(%)	-24.3%	7.5%	20.3%	21.1%
每股收益(元)	0.39	0.42	0.51	0.62
PE	26.6	24.7	20.3	16.7

资料来源：民生证券研究所

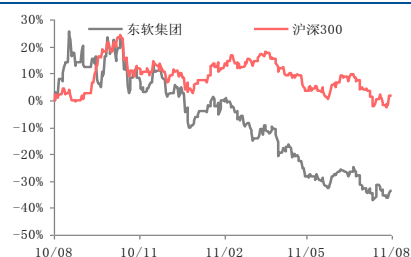
谨慎推荐

维持评级

交易数据(2011-08-26)

收盘价(元)	10.37
近 12 个月最高/最低	20.2/9.4
总股本(百万股)	1227.59
流通股本(百万股)	1227.59
流通股比例%	100.00
总市值(亿元)	127.30
流通市值(亿元)	127.30

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师：尹沿技

执业证书编号：S0100511050001

电话：(8621)68885156

Email: yinyanji@mszq.com

分析师：李晶

执业证书编号：S0100511070003

电话：(8621)68885157

Email: lijing_yjs@mszq.com

相关研究

《东软集团投资者见面会会议纪要——B2C 新模式开拓广阔空间，熙康值得期待》
20110525

分析师与联系人简介

尹沿技，IT行业首席分析师，3年IT行业经验，6年证券行业从业经验；2010年《新财富》、“水晶球”计算机最佳分析师第一名。

李晶，IT行业分析师，管理学学士，3年证券行业研究经验，2010年《新财富》、“水晶球”计算机最佳分析师第一名研究团队成员。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹塘	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	13811313398	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyang@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 200120

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 518040

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(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客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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,在不同时期,本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为本公司的商标、服务标识及标记。