

东华软件(002065)

公司研究/简评报告

股权激励行权条件较高，提升估值弹性

——东华软件（002065）公告点评

民生精品---简评报告/计算机应用行业

2011年12月09日

一、事件概述

东华软件公布股权激励方案。涉及标的股票数量为 1,180.7 万股，占当前公司股本总额 53,074.40 万股的 2.2246%。拟按照 30%、30%、20%、20% 的行权比例，分四期行权。行权条件为公司 2011-2014 年净利润同比增速不低于 30%、35%、35% 和 35%。股票期权的行权价格为 21.59 元/股。

二、分析与判断

➤ 行权条件较高，显现高管信心

按照公司制订的行权条件，2012-2014 年扣非后净利润 CAGR 将达到 35%（股票期权激励产生的期权成本在经常性损益中列支。而过去 5 年公司净利润 CAGR 为 40.41%，2009/2010 年净利润增速分别为 35.64%、31.66%）。行权条件较高，体现出管理层对公司未来 3 年业绩增长的较强信心。

➤ 激励对象多半为技术人员，有利于稳定核心骨干

本次激励对象达到 364 人，占员工总数的 16.14%，其中技术人员最多，达到 235 人。其次是销售人员，达到 70 人。值得注意的是，收购的子公司中也有 44 人获得此次股权激励资格，有利于公司与被收购企业的协同发展。

➤ 股权激励成本对业绩影响较小

根据公司测算，股权激励成本在 2011-2015 年分别为 412 万元、4765 万元、2616 万元、1276 万元、561 万元，对公司业绩影响较小。

三、盈利预测与投资建议

暂不考虑股权激励摊销费用，维持前期盈利预测，预计 2011-2013 年 EPS 分别为 0.81 元/1.09 元/1.44 元，对应动态市盈率分别为 26.2x/19.5x/14.7 倍。此次股权激励不仅显示出公司对于未来 4 年业绩确定增长的信心，更提升了公司估值弹性。维持其“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

金融、政府等行业的信息化投入不及预期。

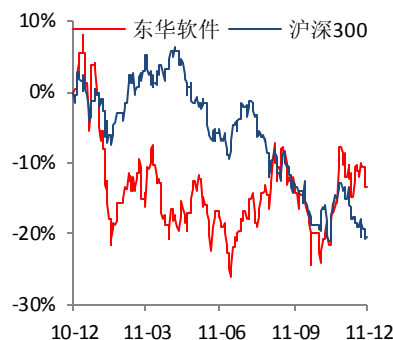
强烈推荐

维持评级

交易数据（2011-12-08）

收盘价（元）	21.28
近 12 个月最高/最低	26.66/17.77
总股本（百万股）	530.74
流通股本（百万股）	447.72
流通股比例%	84.36
总市值（亿元）	112.94
流通市值（亿元）	95.27

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：卢婷

执业证书编号：S0100511010007

电话：(8610)85127655

Email: luting@mszq.com

相关研究

- 1.《关注稳定成长与业务转型的价值-东华软件调研报告》，20110131
- 2.《毛利持续提升，成本控制能力优异-东华软件一季报点评》，20110427
- 3.《软件收入占比下降不影响全年预期-东华软件半年报点评》，20110823

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	1,870	2,409	3,165	4,112
减: 营业成本	1,313	1,686	2,200	2,845
营业税金及附加	18	20	27	35
销售费用	65	84	111	144
管理费用	137	176	231	300
财务费用	0	2	(0)	(3)
资产减值损失	10	0	0	0
加: 投资收益	0	0	0	0
二、营业利润	326	440	597	790
加: 营业外收支净额	20	26	34	45
三、利润总额	346	467	630	835
减: 所得税费用	29	39	53	70
四、净利润	317	428	578	765
归属于母公司的利润	317	428	578	765
五、基本每股收益 (元)	0.72	0.81	1.09	1.44

主要财务指标				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	28.30	28.11	20.46	15.08
成长能力:				
营业收入同比	20.74%	28.79%	31.40%	29.92%
营业利润同比	44.2%	34.9%	35.5%	32.4%
净利润同比	31.66%	34.83%	35.07%	32.43%
营运能力:				
应收账款周转率	5.40	5.35	5.92	5.89
存货周转率	2.57	2.81	2.97	2.97
总资产周转率	0.86	0.93	1.00	1.01
盈利能力与收益质量:				
毛利率	29.8%	30.0%	30.5%	30.8%
净利率	17.0%	17.8%	18.3%	18.6%
总资产净利率 ROA	13.3%	15.4%	16.3%	16.8%
净资产收益率 ROE	20.2%	20.3%	21.5%	22.2%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	2.37	3.02	3.23	3.44
资产负债率	33.9%	26.6%	26.1%	25.6%

每股指标:				
每股收益	0.72	0.81	1.09	1.44
每股经营现金流量	0.06	0.59	0.64	0.90
每股净资产	3.56	3.97	5.06	6.50

资料来源: 民生证券研究所

资产负债表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	432	639	918	1,327
应收票据	30	10	13	17
应收账款	438	462	607	789
预付账款	106	108	110	113
其他应收款	114	165	217	282
存货	789	924	1,205	1,559
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	1,909	2,307	3,070	4,085
长期股权投资	41	40	40	40
固定资产	141	142	147	150
在建工程	14	9	6	4
无形资产	6	5	5	5
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	470	474	475	477
资产总计	2,379	2,781	3,545	4,563
短期借款	140	98	98	97
应付票据	150	69	90	117
应付账款	119	115	151	195
预收账款	335	426	547	703
其他应付款	8	9	12	16
应交税费	16	20	20	20
其他流动负债	37	45	53	62
流动负债合计	806	764	950	1,189
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0
负债合计	806	764	950	1,189
股本	426	531	531	531
资本公积	284	284	284	284
盈余公积	90	90	90	90
未分配利润	770	1,198	1,776	2,541
少数股东权益	3	3	3	3
所有者权益合计	1,573	2,106	2,684	3,449
负债和股东权益合计	2,379	2,870	3,634	4,638

现金流量表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	27	259	281	396
投资活动现金流量	(24)	(1)	(2)	(2)
筹资活动现金流量	17	62	(1)	1

分析师与行业专家简介

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。

卢婷，IT行业分析师，中国社会科学院经济学硕士。3年证券研究经验。

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
尹璠	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	18610531518	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@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
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@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	maweiyan@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;

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室;

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28楼。

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。