

相关研究:

1. 东华软件-稳健增长 高效运营
业绩稳增可期 2011.5.19
2. 东华软件-季报点评-业绩增长
符合预期, 资金压力略现
2011.10.24

投资评级:

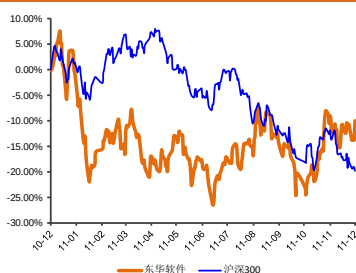
买入

当前价格: 22.20 元
目标价格: 28 元
目标期限: 6 个月

市场数据

总股本(百万股) 530.74
A 股股本(百万股) 530.74
B/H 股股本(百万股) 0
A 股流通比例(%) 84.4%
12 个月最高/最低(元) 26.66/17.77
第一大股东 东华诚信
第一大股东持股比例 23.04%

近十二个月股价表现



分析师: 朱程辉

执业证书编号: S0500511040001

联系人: 姜国平

(8621) 68634510-8013

jgp3327@xcsc.com

股权激励彰显增长信心

事件:

公司公告股权激励草案, 计划授予的股票期权数量为 1,180.7 万份, 行权价格 21.59 元/股, 主要行权条件为 2011-2014 年净利润同比增速分别不低于 30%, 35%, 35%, 35%。

点评:

- **股权激励覆盖范围较广, 有望取得好的激励效果:** 此次股权激励计划授予对象 364 名, 覆盖公司的管理、商务职能、销售、技术以及收购的子公司的管理层。其中技术人员 235 人, 销售人员 70 人, 公司的技术人员和销售人员是支撑公司增长的重要力量, 此次大范围覆盖有利于保障他们的工作积极性。
- **行权条件较高, 彰显管理层对未来发展的信心:** 公司股权激励的行权期安排是未来 1-4 年分四次行权, 比例分别为 30%, 30%, 20%, 20%。对业绩的要求是 2011-2014 年净利润同比增速分别不低于 30%, 35%, 35%, 35%, 如此高的限制条件显示了管理层对未来公司发展的看好和业绩增长的信心。
- **公司经营稳健, 效率较高:** 公司业绩比较稳健, 通过内生及外延增长, 自 2007 年至今每年都保持 30% 以上的净利润增长。公司目前规模相对来说不是很大, 有利于公司保持较高的运营效率。公司的总资产回报率和净资产收益率以及人均收入和人均净利润在行业内均处于领先水平。
- **估值与投资建议:** 考虑到公司股权激励实施后可能业绩增速提升, 我们调高了对公司 2012 年和 2013 年的盈利预测, 2011-2013 年的 EPS 分别为 0.80, 1.08, 1.48, 提升公司评级为“买入”。
- **风险提示:** 目标行业 IT 投资增速下滑; 资金短缺。

财务预测	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入 (百万元)	1870	2566	3494	4640
增长率 (%)	21%	37%	36%	33%
净利润 (百万元)	317	421	569	779
增长率 (%)	32%	33%	35%	37%
ROE (%)	20.2%	18.5%	20.1%	21.5%
EPS (元)	0.60	0.80	1.08	1.48
P/E	37.57	28.33	20.94	15.30
P/B	7.59	5.25	4.20	3.30
EV/EBITDA	33	26	19	14

图表 1: 财务预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1909	2575	3531	4583	营业收入	1870	2566	3494	4640
现金	432	693	943	1253	营业成本	1313	1792	2399	3131
应收账款	438	544	793	982	营业税金及附加	18	26	36	47
其他应收款	114	148	201	266	营业费用	65	107	145	193
预付账款	106	125	168	219	管理费用	137	205	314	441
存货	789	1039	1392	1816	财务费用	0	4	5	5
其他流动资产	30	26	35	46	资产减值损失	10	3	3	3
非流动资产	470	674	660	645	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	41	43	45	47	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	141	131	118	103	营业利润	326	429	591	820
无形资产	6	6	6	6	营业外收入	20	30	30	30
其他非流动资产	283	494	491	489	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	2379	3249	4191	5227	利润总额	346	459	621	850
流动负债	806	978	1351	1607	所得税	29	38	52	71
短期借款	140	309	451	437	净利润	317	421	569	779
应付账款	119	152	208	270	少数股东损益	-0	0	0	0
其他流动负债	547	516	691	900	归属母公司净利润	317	421	569	779
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	353	450	614	843
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.74	0.80	1.08	1.48
其他非流动负债	0	0	0	0					
负债合计	806	978	1351	1607	主要财务比率				
少数股东权益	3	3	3	3	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	426	527	527	527	成长能力				
资本公积	284	588	588	588	营业收入	20.7%	37.2%	36.2%	32.8%
留存收益	860	1153	1723	2502	营业利润	44.2%	31.4%	37.8%	38.7%
归属母公司股东权益	1571	2269	2838	3617	归属于母公司净利润	31.7%	32.6%	35.3%	36.9%
负债和股东权益	2379	3249	4191	5227	获利能力				
					毛利率(%)	29.8%	30.2%	31.3%	32.5%
现金流量表					净利率(%)	17.0%	16.4%	16.3%	16.8%
单位: 百万元					ROE(%)	20.2%	18.5%	20.1%	21.5%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROIC(%)	24.1%	21.6%	23.8%	27.5%
经营活动现金流	27	50	115	331	偿债能力				
净利润	317	421	569	779	资产负债率(%)	33.9%	30.1%	32.2%	30.8%
折旧摊销	27	17	18	18	净负债比率(%)	17.38%	31.61%	33.41%	27.20%
财务费用	0	4	5	5	流动比率	2.37	2.63	2.61	2.85
投资损失	0	0	0	0	速动比率	1.39	1.57	1.58	1.72
营运资金变动	-328	-397	-492	-483	营运能力				
其他经营现金流	11	5	15	11	总资产周转率	0.86	0.91	0.94	0.99
投资活动现金流	-24	-222	-3	-3	应收账款周转率	5	5	5	5
资本支出	22	0	0	0	应付账款周转率	12.95	13.21	13.30	13.09
长期投资	-2	2	2	2	每股指标 (元)				
其他投资现金流	-4	-220	-1	-1	每股收益(最新摊薄)	0.60	0.80	1.08	1.48
筹资活动现金流	17	433	138	-18	每股经营现金流(最新摊薄)	0.05	0.09	0.22	0.63
短期借款	40	169	142	-14	每股净资产(最新摊薄)	2.98	4.30	5.38	6.86
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	101	0	0	P/E	37.57	28.33	20.94	15.30
资本公积增加	0	304	0	0	P/B	7.59	5.25	4.20	3.30
其他筹资现金流	-23	-141	-4	-4	EV/EBITDA	33	26	19	14
现金净增加额	20	261	251	310					

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。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抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券有限责任公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。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“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。