

业绩符合预期，订单大幅增长

东华软件 2011 年业绩快报点评

报告关键点:

- 订单大幅增长66.3%，2012年业绩增长有望提速
- 新一代信息技术应用推动信息系统更新升级，行业集中度有望提升
- 小幅上调2012-2013年盈利预测

报告摘要:

- 业绩稳定增长。**公司业绩快报显示，2011年实现营业收入和净利润分别为25.99亿元和4.2亿元，同比分别增长38.95%和32.39%，每股收益0.80元，略超我们预期。业绩略超预期的主要原因是收入增速超我们预期，主要是公司4季度收入确认较历年平均水平较高。4季度公司应收同比增长达62.7%，远高于前三季度27.5%的增速。公司业绩能够保持快速稳定增长的原因主要是国内信息化需求稳定增长，公司业务拓展顺利，此外公司合并了北京神州新桥公司，预计对业绩贡献超过10%。
- 订单大幅增长，2012年业绩增长有望提速。**公司2011年签订项目合同金额38.09亿元，同比大幅增长66.26%，即使去除合并神州新桥带来的订单增量，我们判断公司新签订单增长也超过50%，这些新签合同中较大部分将跨期执行，将使公司2012年业绩增长有望提速。
- 行业需求保持稳定，公司销售布局初显成效。**我们认为公司订单实现大幅增长原因在于两个方面：一是从行业来看，随着云计算、物联网、移动互联网、社交媒介、数据分析等新一代IT技术进入到快速推广阶段，以及国内经济快速发展带来企业规模的快速增长，中国企业信息化建设进入到更新升级阶段，大型项目增长迅速，对复杂系统的集成能力要求日益提高，在信息化需求力道不减的背景下集中度趋于提高，这有利于公司凭借规模优势和综合集成能力较强的优势获取更多的订单。二是从自身来看，公司始终注重构建集软件开发、系统集成、技术服务为一体的全业务综合集成服务体系，流量分析等软件产品进入市场推广期，而通过持续并购进一步完善了软件产品系列和技术服务体系，产品和服务订单快速增长，此外公司在近两年在全国投资设立了很多子公司，也极大的带动了相关地区订单的快速增长。
- 上调盈利预测，维持买入-A投资评级。**鉴于公司2011年订单增长超出我们预期，我们小幅上调了盈利预测，预测2012-2013年EPS分别为1.11和1.52元，维持对公司买入-A投资评级，维持27元的目标价格。
- 风险提示：**管理能力无法适应规模快速扩张带来的管理风险。

财务和估值数据摘要

(百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1,548.9	1,870.2	2,598.6	3,627.0	4,773.9
Growth(%)	33.7%	20.7%	39.0%	39.6%	31.6%
净利润	241.0	317.3	420.1	599.6	825.6
Growth(%)	35.6%	31.7%	32.4%	42.7%	37.7%
毛利率(%)	26.5%	29.8%	31.2%	31.3%	32.1%
净利润率(%)	15.6%	17.0%	16.2%	16.5%	17.3%
每股收益(元)	0.45	0.60	0.79	1.11	1.52
每股净资产(元)	2.44	2.96	3.85	4.75	6.07
市盈率	43.8	33.3	25.1	18.0	13.1
市净率	8.1	6.7	5.2	4.2	3.3
净资产收益率(%)	18.6%	20.2%	20.6%	23.3%	25.1%
ROIC(%)	34.2%	32.9%	33.8%	27.8%	29.2%
EV/EBITDA	32.5	23.2	22.3	16.4	12.0
股息收益率	0.3%	0.4%	0.5%	0.7%	1.0%

评级:

买入-A

上次评级: 买入-A

目标价格:

27.00 元

期限: 6 个月 上次预测: 27.00 元

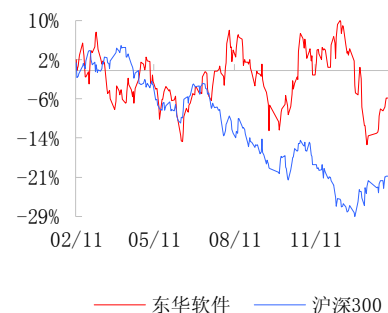
现价(2012年02月17日): 19.90 元

报告日期:

2012-02-19

总市值(百万元)	10,561.81
流通市值(百万元)	8,909.57
总股本(百万股)	530.74
流通股本(百万股)	447.72
12个月最低/最高	17.80/27.61 元
十大流通股东(%)	66.72%
股东户数	10,360

12 个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	4.48	(2.30)	15.10
绝对收益	9.22	(4.96)	(5.91)

侯利

 010-66581642
 执业证书编号

胡又文

 021-68766271
 执业证书编号

高级行业分析师

 houli@essence.com.cn
 S1450511020031

行业分析师

 huyw@essence.com.cn
 S1450511050001

前期研究成果

 东华软件：快速稳健增长之路仍很长
 2012-01-15

财务报表预测和估值数据汇总

						单位	百万元	模型更新时间	2012-02-17		
									2009	2010	2011E
利润表						财务指标			2009	2010	2011E
	2009	2010	2011E	2012E	2013E				2009	2010	2011E
营业收入	1,548.9	1,870.2	2,598.6	3,627.0	4,773.9	成长性					
减: 营业成本	1,139.1	1,313.4	1,787.7	2,492.5	3,241.8	营业收入增长率	33.7%	20.7%	39.0%	39.6%	31.6%
营业税费	13.0	18.4	24.7	34.5	45.4	营业利润增长率	31.4%	44.2%	36.1%	43.2%	38.5%
销售费用	54.3	64.8	118.2	145.1	191.0	净利润增长率	35.6%	31.7%	32.4%	42.7%	37.7%
管理费用	107.6	136.9	212.6	290.2	381.9	EBITDA 增长率	31.5%	40.7%	36.3%	41.4%	36.8%
财务费用	2.8	0.2	6.6	12.1	15.9	EBIT 增长率	31.0%	42.5%	38.0%	43.8%	38.4%
资产减值损失	5.6	10.0	4.6	16.4	16.6	NOPLAT 增长率	35.2%	30.2%	34.2%	43.3%	37.6%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	35.2%	30.9%	73.7%	31.2%	26.0%
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	19.6%	21.4%	29.9%	26.1%	27.9%
营业利润	226.4	326.4	444.2	636.3	881.4	利润率					
加: 营业外净收支	27.8	19.7	17.0	21.0	27.0	毛利率	26.5%	29.8%	31.2%	31.3%	32.1%
利润总额	254.3	346.2	461.2	657.3	908.4	营业利润率	14.6%	17.5%	17.1%	17.5%	18.5%
减: 所得税	13.2	28.8	41.1	57.7	82.8	净利润率	15.6%	17.0%	16.2%	16.5%	17.3%
净利润	241.0	317.3	420.1	599.6	825.6	EBITDA/营业收入	16.2%	18.8%	18.5%	18.7%	19.5%
资产负债表	2009	2010	2011E	2012E	2013E	EBIT/营业收入	14.8%	17.5%	17.3%	17.9%	18.8%
货币资金	412.0	432.2	207.9	290.2	381.9	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	32	28	19	12	8
应收账款	343.5	551.7	711.7	991.2	1,304.6	流动营业资本周转天数	97	127	162	186	197
应收票据	5.1	30.4	10.7	14.9	19.6	流动资产周转天数	343	329	282	255	257
预付账款	79.4	106.0	106.0	106.0	106.0	应收账款周转天数	59	67	70	68	69
存货	665.1	788.8	1,126.1	1,570.0	2,041.9	存货周转天数	146	140	133	134	136
其他流动资产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	447	419	362	322	307
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	195	214	239	252	245
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	38.7	40.7	41.0	41.0	41.0	ROE	18.6%	20.2%	20.6%	23.3%	25.1%
投资性房地产	17.6	16.7	16.7	16.7	16.7	ROA	12.2%	13.3%	14.7%	16.5%	18.3%
固定资产	148.0	140.7	135.4	115.6	94.7	ROIC	34.2%	32.9%	33.8%	27.8%	29.2%
在建工程	9.9	13.8	-	-	-	费用率					
无形资产	6.0	5.6	5.3	5.0	4.8	销售费用率	3.5%	3.5%	4.6%	4.0%	4.0%
其他非流动资产	251.5	252.3	490.0	490.0	490.0	管理费用率	6.9%	7.3%	8.2%	8.0%	8.0%
资产总额	1,976.9	2,378.8	2,850.7	3,640.6	4,501.3	财务费用率	0.2%	0.0%	0.3%	0.3%	0.3%
短期债务	100.0	140.0	166.1	316.4	346.0	三费/营业收入	10.6%	10.8%	13.0%	12.3%	12.3%
应付账款	93.0	127.1	171.4	239.0	310.9	偿债能力					
应付票据	56.5	150.3	98.0	136.6	177.6	资产负债率	34.4%	33.9%	28.3%	29.2%	26.8%
其他流动负债	424.5	351.4	353.3	353.3	353.3	负债权益比	52.5%	51.2%	39.5%	41.3%	36.6%
长期借款	-	-	-	-	-	流动比率	2.21	2.37	2.68	2.79	3.20
其他非流动负债	-	-	-	-	-	速动比率	1.23	1.39	1.28	1.32	1.50
负债总额	680.8	805.6	807.2	1,063.7	1,206.2	利息保障倍数	80.95	1,777.09	68.39	53.72	56.54
少数股东权益	0.1	2.5	2.5	2.5	2.5	分红指标					
股本	426.0	426.0	530.7	542.5	542.5	DPS(元)	0.05	0.08	0.10	0.14	0.20
留存收益	870.0	1,144.7	1,510.2	2,031.9	2,750.1	分红比率	11.8%	13.4%	13.0%	13.0%	13.0%
股东权益	1,296.1	1,573.2	2,043.5	2,576.9	3,295.1	股息收益率	0.3%	0.4%	0.5%	0.7%	1.0%
现金流量表	2009	2010	2011E	2012E	2013E	业绩和估值指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	241.0	317.3	420.1	599.6	825.6	EPS(元)	0.45	0.60	0.79	1.11	1.52
加: 折旧和摊销	21.5	26.6	29.2	30.2	31.3	BVPS(元)	2.44	2.96	3.85	4.75	6.07
资产减值准备	5.6	10.0	4.6	16.4	16.6	PE(X)	43.8	33.3	25.1	18.0	13.1
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	8.1	6.7	5.2	4.2	3.3
财务费用	5.0	4.3	1.7	6.6	12.1	P/FCF	535.1	178.2	-21.8	163.1	100.6
投资收益	-	-	-	-	-	P/S	6.8	5.6	4.1	3.0	2.3
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	32.5	23.2	22.3	16.4	12.0
营运资金的变动	-202.3	-298.6	-518.2	-638.0	-693.9	CAGR(%)	35.5%	37.5%	38.6%	-100.0%	-100.0%
经营活动产生现金流量	68.3	27.2	-57.7	20.4	195.5	PEG	1.2	0.9	0.7	-0.2	-0.1
投资活动产生现金流量	-70.4	-24.2	-10.4	-10.1	-10.1	ROIC/WACC	3.5	3.3	3.4	2.8	2.9
融资活动产生现金流量	-2.7	17.3	69.6	72.0	-93.6	REP	2.4	1.9	1.4	1.4	1.0

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

分析师简介

侯利，计算机行业高级分析师，中国人民大学经济学博士，高级经济师，曾在中国电子信息产业发展研究院从事信息产业研究工作4年，2007年5月加盟安信证券。

胡又文，计算机行业分析师，牛津大学金融经济学硕士。2008年加入安信证券销售交易部，2010年加入安信证券研究中心。

分析师声明

侯利、胡又文分别声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

朱贤	上海联系人	梁涛	上海联系人
021-68765293	zhuxian@essence.com.cn	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
凌洁	上海联系人	黄方祥	上海联系人
021-68765237	lingjie@essence.com.cn	021-68765913	huangfc@essence.com.cn
张勤	上海联系人	马正南	北京联系人
021-68763879	zhangqin@essence.com.cn	010-59113593	mazn@essence.com.cn
潘冬亮	北京联系人	周蓉	北京联系人
010-59113590	pandl@essence.com.cn	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
胡珍	深圳联系人	李国瑞	深圳联系人
0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	0755-82558084	ligr@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200123

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100034