

2009年8月25日

信息技术行业

东华合创 (002065)

评级: 增持

IT 行业研究员

张广荣

010-88086830-699

zhanggr@rxzq.com.cn

东华合创与上证指数走势对比图



2009.4.10《东华合创(002065)年报点评:外延式增长收效显著》

期待下半年并购带来超预期增长

投资要点:

- 2009年上半年公司实现营业收入7.1亿元,同比增长24.57%;实现归属于母公司的净利润0.997亿元,同比增长33.2%,净利润增长快于营收增长的主要原因在于所得税费用同比减少58%;实现每股收益(摊薄)0.234元。
- 金融保险医保行业收入大幅增长、其余行业增长平淡:分行业看,上半年公司金融保险医保行业实现收入2.19亿元,同比大幅增长253.26%;电力水利铁路交通行业实现收入1.7亿元,同比下降14.53%;通信、政府、石油化工行业分别同比增长6.3%、1.17%和0.25%。显示上半年在全球金融危机的冲击下,大部分行业缩减IT支出给公司营收长造成了比较大的压力,我们认为随着下半年经济的逐步复苏,公司下半年营收增长速度将高于上半年。
- 毛利率有所上升:公司09年上半年实现毛利率24.39%,同比增长1.78%。其中系统集成毛利率为13.02%,同比增长3.47%;技术服务毛利率同比下降20.56%,达到46.02%。我们认为系统集成毛利率上升原因因在于公司现款购买供应商原材料与产品获得价格折扣较多导致成本降低,技术服务毛利率下降的原因则在于公司调低了服务产品的报价以维系客户。
- 期间费用率增幅明显、经营性现金流吃紧:受市场投入和研发投入加大影响,公司上半年期间费用率为11.45%,同比增加3.72%;受应付账款和预收账款分别同比减少49.42%和33.58%影响,公司上半年经营性现金流净额为-2.06亿元,我们认为,公司作为系统集成商受供应商和客户两头挤压的不利处境将随着下半年经济转暖而有所缓解。
- 并购将是公司未来增长的主要策略:公司下半年将“积极探索收购兼并,选择在行业细分市场具有领先地位的公司进行战略合作或者并购,形成公司新的利润增长点”,基于并购联银通的成功经验,我们继续看好公司的这一增长策略。
- 盈利预测与评级:基于中报业绩情况,我们更新了分行业收入增长假设,预测公司2009-2011年EPS为0.54、0.67和0.81元,以8月25日收盘价计算,对应09、10年PE为27X和21.7X,考虑到公司未来并购带来的超预期增长,给予“增持”评级。

	2008年	2009E	2010E	2011E
营业收入(万元)	115892.17	148840.84	182220.98	216452.42
增长率(%)	45.20%	28.43%	22.43%	18.79%
净利润(万元)	17769.66	23112.64	28672.71	34483.78
增长率(%)	87.5%	30.1%	24.1%	20.3%
EPS(元)	0.63	0.54	0.67	0.81

表 1: 分行业盈利预测假设条件

	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年
通信行业	11,703.74	13459.301	15478.19615	17026.01577
增长率	10.28%	15%	15%	10%
增长率预测更新	10.28%	15%	15%	10%
电力水利铁路交通行	22,097.52	23644.3464	27190.99836	29910.0982
增长率	11.59%	15%	15%	10%
增长率预测更新	11.59%	7%	15%	10%
石油化工行业	4,755.30	5230.83	6015.45	6917.77
增长率	14.87%	15%	15%	15%
增长率预测更新	14.87%	10%	15%	15%
政府行业	16,099.49	18514.4	24068.7	31289.35
增长率	34.57%	35%	30%	30%
增长率预测更新	34.57%	15%	30%	30%
金融保险医保行业	32,513.75	53647.69	67059.61	80471.53
增长率	120.09%	30%	25%	20%
增长率预测更新	120.09%	65%	25%	20%
计算机服务业	9,545.05	12408.565	16131.1345	20163.91813
增长率	378.46%	80%	50%	30%
增长率预测更新	378.46%	30%	30%	25%
制造业	5,604.27	7005.34	9106.94	10928.33
增长率	41.73%	40%	30%	20%
增长率预测更新	41.73%	25%	30%	20%
其他	13,573.05	14930.36	17169.91	19745.39
增长率	7.92%	15%	15%	15%
增长率预测更新	7.92%	10%	15%	15%
合计	115,892.17	148,840.84	182,220.98	216,452.42
增长率预测更新		28.43%	22.43%	18.79%

表 2: 利润表预测 (单位: 万元)

利润表预测 (单位: 万元)	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	115892.17	148840.84	182220.98	216452.42
增长 (YOY)	45.20%	28.43%	22.43%	18.79%
减: 营业成本	86517.35	111630.63	136665.73	162339.31
毛利率	25.3%	25.0%	25.0%	25.0%
营业税金及附加	1128.79	1449.71	1774.84	2108.25
销售费用	3588.54	5060.59	6122.62	7186.22
管理费用	6798.96	9525.81	11297.70	12987.14
EBIT	17858.53	21174.09	26360.08	31831.49
增长率 (YOY)	89.2%	18.6%	24.5%	20.8%
财务费用	271.31	130	200	310
资产减值损失	358.05	0.00	0.00	0.00
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
汇兑收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	17229.17	21044.09	26160.08	31521.49
增长 (YOY)	86.06%	22.14%	24.31%	20.49%
加: 营业外收入	1627.81	3285	4022	4777
减: 营业外支出	0.14	0	0	0
其中: 非流动资产处置损失	0.00			
税前利润	18856.84	24329.09	30181.80	36298.71
减: 所得税	1087.98	1216.5	1509.1	1814.9
实际税率	5.8%	5.0%	5.0%	5.0%
净利润	17768.86	23112.64	28672.71	34483.78
归属于母公司所有者的净利润	17769.66	23112.64	28672.71	34483.78
增长 (YOY)	87.5%	30.1%	24.1%	20.3%
销售净利率	15.33%	15.53%	15.74%	15.93%
少数股东损益	-0.80	0.00	0.00	0.00
每股收益				
基本每股收益	0.63	0.54	0.67	0.81
稀释每股收益	0.63	0.54	0.67	0.81

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform) : 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight) : 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight) : 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 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。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。