

计算机

2017年02月07日

东软集团 (600718)

——剔投资收益后 Q4 平淡，期待股权结构优化

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2017年02月06日

收盘价(元)	19.39
一年内最高/最低(元)	22.47/14.9
市净率	3.1
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	23888
上证指数/深证成指	3156.98 / 10078.73

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2016年09月30日

每股净资产(元)	6.34
资产负债率%	28.35
总股本/流通A股(百万)	1243/1232
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《东软集团(600718)点评：汽车新合作验证市场化思维》2016/01/19

《东软集团(600718)点评：创新与激励已清晰，上调评级至“买入”》2015/12/18

证券分析师

刘洋 A0230513050006
liuyang2@swsresearch.com

研究支持

刘畅 A0230516090003
liuchang@swsresearch.com

联系人

刘畅
(8621)23297818×7391
liuchang@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- 东软集团发布公告，预计 2016 年年度实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期（法定披露数据）相比，将增长 400%到 420%。
- 投资收益与重估收益估计与 2016Q3 季报估计基本一致。1) 2014 年 12 月 12 日，东软集团公告拟股权重组引入战略投资者，出售子公司东软医疗系统及熙康控股部分股权。2) 2016Q3 季报称，两个子公司分别确认税前股权转让收益及剩余股权重估收益 8.4、11.3 亿元，同时 Q3 单季所得税为 0.84 亿元。3) 2016 年 1 月 25 日业绩预增公告称，自 2016 年 7 月 31 日起不再将东软医疗、熙康纳入公司的合并财务报表范围，预计一次性股权转让税后收益和剩余股权的重估收益合计 15 亿元到 17 亿元。4) 以上三者的估计基本一致。
- 剔除市场已预期的投资收益与重估收益后，Q4 利润增速平淡。2015 年公司利润为 3.86 亿元，2016 年应为 19.3-20.1 亿元。2016 前三季度归属于母公司所有者净利润 20.4 亿元，可见 2016Q4 单季可能亏损，较为平淡。
- 现金流量表尚未表现积极信号。参照现金流量表，2016 上半年，存货增加 6.8 亿元，经营性营收增加 5.0 亿元，经营性应付减少 3.5 亿元。2014 年至 2016Q3，经营性与投资性现金流之和均小于 0。根据现金流量表推测：公司仍需要改善运营效率，或在增发终止后寻求其它再融资方式。
- 股东增持有优化信号，第一大股东更新！2016 年 12 月 7 日，公告大连东软控股有限公司计划自 2016 年 12 月 7 日起 6 个月内增持公司股份，增持数量拟不少于公司总股本的 5%，不超过公司总股本的 10%。增持价格拟在 17 元/股至 19 元/股。2016 年 12 月 9 日、2016 年 12 月 22 日、2017 年 1 月 17 日，股东大连东软控股增持，当前持股 11.37%，超过东北大学科技产业集团，成为第一大股东。投资者可期待股权结构优化后长期的治理改善。
- 关注股东优化信号，维持“买入”评级，上调 2016-2018 年盈利预测。公司 2016 年公告业绩预增，自 2015 年来利润不断出现增长，股权结构优化对经营业绩改善的传导讲逐渐出现，考虑到 2016 年投资收益大幅提升，我们上调 2017-2018 年收入预测自 82.23 和 89.76 至 86.93 和 99.90 亿元，上调 2016-2018 年净利润预测由 3.02、3.73 和 4.78 至 20.0、5.3、6.9 亿元，每股收益为 1.61、0.43 和 0.56 元。当前股价对应 2017、2018 年市盈率为 45、35 倍，维持“买入”评级。

财务数据及盈利预测

	2015	16Q1-Q3	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	7,752	4,929	7,954	8,693	9,990
同比增长率(%)	-0.57	1.77	2.61	9.29	14.92
净利润(百万元)	386	2,044	2,001	530	690
同比增长率(%)	51.10	1161.03	417.91	-73.51	30.19
每股收益(元/股)	0.31	1.64	1.61	0.43	0.56
毛利率(%)	31.4	33.6	29.6	30.7	30.4
ROE(%)	6.4	25.9	24.8	6.2	7.4
市盈率	62		12	45	35

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	7,453	7,796	7,752	7,954	8,693	9,990
营业收入同比增长率 (yoy)	7.08%	4.61%	-0.57%	-	-	-
减: 营业成本	5,309	5,563	5,320	5,602	6,021	6,954
毛利率 (%)	28.77%	28.65%	31.37%	29.60%	30.70%	30.40%
减: 营业税金及附加	67	36	44	90	107	111
主营业务利润	2,077	2,198	2,388	-	-	-
主营业务利润率 (%)	27.87%	28.19%	30.81%	-	-	-
减: 销售费用	658	664	734	720	755	799
减: 管理费用	1,174	1,371	1,440	1,336	1,370	1,523
减: 财务费用	39	42	24	51	54	67
经营性利润	206	121	190	-	-	-
经营性利润同比增长率 (yoy)	-50.90%	-41.07%	56.24%	-	-	-
经营性利润率 (%)	2.77%	1.56%	2.45%	-	-	-
减: 资产减值损失	68	38	79	12	80	92
加: 投资收益及其他	86	40	33	1,780	80	87
营业利润	241	98	137	1,939	402	547
加: 营业外净收入	204	230	258	118	243	279
利润总额	445	327	395	2,057	645	826
减: 所得税	61	83	88	86	150	170
净利润	385	244	306	1,971	495	656
少数股东损益	-26	-11	-80	-30	-35	-34
归属于母公司所有者的净利润	411	256	386	2,001	530	690
净利润同比增长率 (yoy)	-9.94%	-37.78%	51.10%	-	-	-
全面摊薄总股本	1,228	1,228	1,243	1,491	1,789	2,147
每股收益 (元)	0.33	0.21	0.31	1.61	0.43	0.56
归属母公司所有者净利润率 (%)	5.51%	3.28%	4.98%	-	-	-
ROE	7.71%	4.72%	6.36%	24.80%	6.20%	7.40%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】= 主营业务利润 - (销售费用 + 管理费用 + 财务费用)

【ROE】(摊薄后) = 净利润 ÷ 所有者权益合计 (当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6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。

行业的投资评级：

以报告日后的6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。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。