

计算机

2017年04月05日

东软集团 (600718)

——资产负债表出现诸多优化信号

报告原因：有业绩公布需要点评

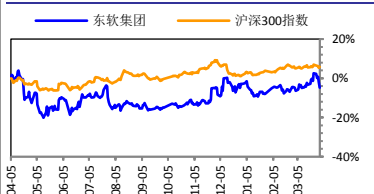
买入 (维持)

市场数据:	2017年03月31日
收盘价(元)	19.3
一年内最高/最低(元)	21.8/16.03
市净率	3.1
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	23777
上证指数/深证成指	3222.51 / 10428.72

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2016年12月31日
每股净资产(元)	6.2
资产负债率%	31.45
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:剔投资收益后Q4平淡,期待股权结构优化》 2017/02/07
 《东软集团(600718)点评:汽车新合作验证市场化思维》 2016/01/19

证券分析师

刘洋 A0230513050006
liuyang2@swsresearch.com
刘智 A0230515080003
liuzhi@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:

- **收入、利润、营业利润、净利润基本符合预测。**东软集团公告2016年年报,营业收入为77.3亿元,同比下滑0.2%。归属于母公司所有者净利润18.5亿元(含投资收益),同比增长379%。2016年净利润略微低于我们前篇报告预测的20.0亿元,公司业绩基本符合我们预测。
- **资产负债表出现诸多优化信号,合并范围变化的运营能力全面优化已体现。**1) 应收账款同比下降7.9亿元,且期末90%为1年以内应收账款。2) 存货同比下降2.7亿元,较为健康。其中产成品下降1.8亿元,在产品增加1.5亿元。3) 预付款项从1.28亿下降到0.53亿是合并范围原因,不是明显经营信号。3) 合并范围变化使固定资产减少5亿元。剔除该因素也未贸然购置固定资产。4) 合并范围减少使在建工程减少1.3亿元(医疗信息平台、云基地医疗厂房、熙康装修工程)。5) 长期应收款减少使在建工程减少。6) 长期股权投资增加原因是东软医疗、熙康引进投资者第二次交割股权变更办理完毕,本公司持股比例下降。对持有东软医疗和熙康的剩余股权采用权益法进行核算。**2017年成本压力较低,合并范围缩小未明显降低软件附加值。**1) 2016Q4中,合并报表、母公司的现金流量表支付给职工薪酬同比增长-14%、5%。前者预示2017年薪酬成本增速不高,成本控制得当。后者表示即使合并范围减少,薪酬成本增长依然偏低。2) 2016Q4营业外收入(主要包含增值税退税)虽然同比从1.6亿下降至0.9亿元,但与2014Q4\2014Q4的增值税退税一致,可见合并范围缩小未明显降低软件附加值。
- **2016年业务重要突破为医疗的供应链平台业务突破、银医业务突破、高级辅助驾驶系统技术突破。**1) 根据年报公告,探索面向大型医院、区域医疗的供应链整合并取得成效目前已在华西医院正式上线。2) 在银医业务领域, Ubione系列智能设备与中国银行、建设银行等多家银行合作,承接300多家医院业务。3) 高级辅助驾驶系统和自动驾驶领域, ADAS专利产品荣获“中国专利优秀奖”。**管理层持续增加是乐观信号的另一个方面,可与资产负债表优化紧密联系。**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。
- **下调2017-2018年收入预测,维持买入评级。**公司2016年报披露预测2017收入为74.5亿元,因此我们分别下调2017-2018年收入14.%和10.1%,预计2017-2019年收入预测为74.5亿元、89.8亿元、93.3亿元。预计2017-2019年利润为5.3、6.9、8.0亿元,每股收益为0.43和0.56、0.65元。维持“买入”评级。

财务数据及盈利预测

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	7,752	7,735	7,452	8,982	9,331
同比增长率(%)	-0.57	-0.22	-3.66	20.53	3.89
净利润(百万元)	386	1,851	530	690	804
同比增长率(%)	51.10	379.08	-71.37	30.19	16.52
每股收益(元/股)	0.31	1.49	0.43	0.56	0.65
毛利率(%)	31.4	30.6	30.9	31.0	31.3
ROE(%)	6.4	24.0	6.8	8.2	8.7
市盈率	62	13	45	35	30

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	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	7,796	7,752	7,735	7,452	8,982	9,331
营业收入同比增长率 (yoy)	4.61%	-0.57%	-0.22%	-	-	-
减: 营业成本	5,563	5,320	5,370	5,150	6,201	6,409
毛利率 (%)	28.65%	31.37%	30.57%	30.90%	31.00%	31.30%
减: 营业税金及附加	36	44	66	69	110	104
主营业务利润	2,198	2,388	2,298	-	-	-
主营业务利润率 (%)	28.19%	30.81%	29.71%	-	-	-
减: 销售费用	664	734	691	656	781	784
减: 管理费用	1,371	1,440	1,481	1,282	1,416	1,456
减: 财务费用	42	24	17	0	0	0
经营性利润	121	190	109	-	-	-
经营性利润同比增长率 (yoy)	-41.07%	56.24%	-42.53%	-	-	-
经营性利润率 (%)	1.56%	2.45%	1.41%	-	-	-
减: 资产减值损失	38	79	45	12	10	3
加: 投资收益及其他	40	33	1,603	0	0	0
营业利润	98	137	1,658	285	468	581
加: 营业外净收入	230	258	230	243	279	288
利润总额	327	395	1,888	528	747	869
减: 所得税	83	88	183	133	198	209
净利润	244	306	1,705	395	549	660
少数股东损益	-11	-80	-146	-135	-141	-144
归属于母公司所有者的净利润	256	386	1,851	530	690	804
净利润同比增长率 (yoy)	-37.78%	51.10%	379.08%	-	-	-
全面摊薄总股本	1,228	1,243	1,243	1,492	1,790	2,148
每股收益 (元)	0.21	0.31	1.51	0.43	0.56	0.65
归属母公司所有者净利润率 (%)	3.28%	4.98%	23.93%	-	-	-
ROE	4.72%	6.36%	24.00%	6.80%	8.20%	8.70%

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。