

2017年08月30日

东华软件 (002065.SZ)

东华软件中报点评：业绩符合预期，关注人工智能领域进展

■**业绩符合预期。**公司2017年上半年实现营业收入25.19亿元，同比增长16.21%；净利润6.13亿元，同比增长87.79%；预计2017年前三季度实现净利润为88454.71万元-97931.99万元，增长40%-55%。

■**减持东方通带来的投资收益是业绩大增的主要原因。**公司上半年实现投资收益3.74亿，主要是减持东方通部分股权；投资收益大增是上半年业绩增长的主要原因。公司上半年实现扣非净利润2.53亿，同比增长0.56%，保持平稳。

■**期待外延并购实现突破。**公司在年初成立了50亿规模的并购基金，并购方向聚焦于在大数据、大健康、云计算、智能物流、智能制造、物联网及软件和信息技术服务业等领域。同时，考虑到控股股东在2016年年底通过股份协议转让方式获得16.5亿增量资金，公司拥有充足的资金弹药，期待在外延并购上实现突破。

■**关注人工智能领域进展。**1) 医疗：公司与IBM签署合作协议，建立联合技术研发团队，针对医院在科研方面的不同需求，开发数据收集、数据管理及数据分析的工具。同时，利用疾病风险预测技术和患者精准分群技术帮助医生进行临床循证研究，通过“产品+服务”的商业模式，将大数据和人工智能技术在临床精准医学领域落地；2) 智能视觉：公司从2013年布局人工智能至今，先后与中国科学院、中国人民公安大学、天津大学建立合作，聘请公安业内人员担任业务顾问，切实了解行业需求，已经研发出智能人像服务、人像卡口、高危人员分析、视频结构化分析等系统。

■**投资建议：**公司作为国内IT领域龙头企业，在医疗、金融、电力、政府等众多领域具备核心技术、产品、资源优势，相关的产业布局将作为公司的新一轮腾飞提供了良好的基础。预计2017、2018年EPS分别为0.54、0.55元，维持买入-A评级，6个月目标价13元。

■**风险提示：**商誉减值风险

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	5,629.4	6,476.7	7,383.5	8,491.0	9,764.7
净利润	1,141.9	899.6	1,705.4	1,724.3	1,807.3
每股收益(元)	0.36	0.29	0.54	0.55	0.58

公司快报

证券研究报告

系统集成及IT咨询

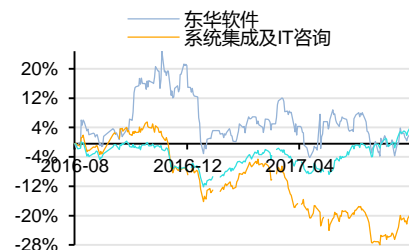
投资评级 **买入-A**
维持评级

6个月目标价：**13.00元**
股价(2017-08-29) **10.23元**

交易数据

总市值(百万元)	32,120.03
流通市值(百万元)	28,593.23
总股本(百万股)	3,139.79
流通股本(百万股)	2,795.04
12个月价格区间	9.68/25.28元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	-1.9	-16.63	-2.25
绝对收益	2.1	-3.7	2.26

胡又文

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511050001
huyw@essence.com.cn
021-35082010

相关报告

- 东华软件：商誉减值对业绩造成冲击，医疗业务布局值得期待/胡又文 2017-04-27
- 东华软件：蓝海系入局，医疗业务卡位价值待重估/胡又文 2016-11-09
- 东华软件：业绩符合预期，金融、医疗业务表现突出/胡又文 2016-08-26
- 东华软件：延续外延战略，加速布局互联网+业务/胡又文 2016-07-03

每股净资产(元) 2.71 2.80 3.48 3.86 4.32

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	28.1	35.7	18.8	18.6	17.8
市净率(倍)	3.8	3.7	2.9	2.7	2.4
净利润率	20.3%	13.9%	23.1%	20.3%	18.5%
净资产收益率	13.2%	10.0%	16.1%	14.6%	13.6%
股息收益率	0.7%	0.7%	1.1%	1.1%	1.1%
ROIC	22.5%	12.9%	23.2%	19.9%	19.4%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	5,629.4	6,476.7	7,383.5	8,491.0	9,764.7	成长性					
减:营业成本	3,743.7	4,332.6	4,946.9	5,604.1	6,444.7	营业收入增长率	8.9%	15.1%	14.0%	15.0%	15.0%
营业税费	27.2	17.3	36.9	42.5	48.8	营业利润增长率	6.3%	-21.9%	91.1%	1.1%	5.0%
销售费用	234.2	278.2	295.3	339.6	390.6	净利润增长率	9.9%	-21.2%	89.6%	1.1%	4.8%
管理费用	609.8	746.7	849.1	934.0	1,074.1	EBITDA 增长率	10.0%	-16.3%	55.4%	0.9%	4.9%
财务费用	17.2	37.0	-0.9	-4.2	-6.0	EBIT 增长率	7.1%	-19.8%	83.4%	0.9%	4.9%
资产减值损失	51.3	297.5	40.0	40.0	40.0	NOPLAT 增长率	10.5%	-19.8%	93.4%	0.9%	4.7%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	39.5%	7.8%	17.3%	7.6%	8.2%
投资和汇兑收益	203.4	130.7	500.0	200.0	50.0	净资产增长率	36.8%	3.4%	25.2%	11.4%	12.4%
营业利润	1,149.4	898.1	1,716.1	1,735.1	1,822.4	利润率					
加:营业外净收支	90.0	101.7	79.0	80.0	80.0	毛利率	33.5%	33.1%	33.0%	34.0%	34.0%
利润总额	1,239.4	999.8	1,795.1	1,815.1	1,902.4	营业利润率	20.4%	13.9%	23.2%	20.4%	18.7%
减:所得税	100.4	109.4	-	-	-	净利润率	20.3%	13.9%	23.1%	20.3%	18.5%
净利润	1,141.9	899.6	1,705.4	1,724.3	1,807.3	EBITDA/营业收入	23.9%	17.4%	23.7%	20.8%	18.9%
						EBIT/营业收入	20.7%	14.4%	23.2%	20.4%	18.6%
						运营效率					
						固定资产周转天数	31	23	19	15	13
						流动营业资本周转天数	272	296	313	316	303
						流动资产周转天数	429	479	517	532	537
						应收帐款周转天数	209	218	222	221	221
						存货周转天数	104	141	149	141	140
						总资产周转天数	610	655	639	621	610
						投资资本周转天数	394	415	410	400	375
						投资回报率					
						ROE	13.2%	10.0%	16.1%	14.6%	13.6%
						ROA	10.2%	7.2%	13.0%	11.7%	10.8%
						ROIC	22.5%	12.9%	23.2%	19.9%	19.4%
						费用率					
						销售费用率	4.2%	4.3%	4.0%	4.0%	4.0%
						管理费用率	10.8%	11.5%	11.5%	11.0%	11.0%
						财务费用率	0.3%	0.6%	0.0%	0.0%	-0.1%
						三费/营业收入	15.3%	16.4%	15.5%	15.0%	14.9%
						偿债能力					
						资产负债率	22.8%	28.3%	19.2%	19.9%	20.6%
						负债权益比	29.6%	39.5%	23.7%	24.8%	26.0%
						流动比率	3.21	2.82	4.48	4.48	4.38
						速动比率	2.34	1.94	3.28	3.31	3.24
						利息保障倍数	67.89	25.26	#####	-409.52	-304.53
						分红指标					
						DPS(元)	0.07	0.07	0.11	0.11	0.12
						分红比率	20.1%	26.2%	20.0%	20.0%	20.0%
						股息收益率	0.7%	0.7%	1.1%	1.1%	1.1%

现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	1,138.9	890.5	1,705.4	1,724.3	1,807.3	EPS(元)	0.36	0.29	0.54	0.55	0.58
加:折旧和摊销	178.2	191.6	31.4	32.0	31.9	BVPS(元)	2.71	2.80	3.48	3.86	4.32
资产减值准备	51.3	297.5	40.0	40.0	40.0	PE(X)	28.1	35.7	18.8	18.6	17.8
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	3.8	3.7	2.9	2.7	2.4
财务费用	19.5	54.4	-0.9	-4.2	-6.0	P/FCF	-80.5	272.6	-154.0	31.8	32.0
投资损失	-203.4	-130.7	-500.0	-200.0	-50.0	P/S	5.7	5.0	4.4	3.8	3.3
少数股东损益	-2.9	-9.2	89.8	90.8	95.1	EV/EBITDA	28.3	31.6	17.3	16.9	15.8
营运资金的变动	-1,117.6	-1,773.8	-1,011.9	-749.1	-908.9	CAGR(%)	16.8%	28.8%	6.6%	9.5%	14.3%
经营活动产生现金流量	-34.6	-501.1	353.6	933.8	1,009.4	PEG	1.7	1.2	2.8	2.0	1.2
投资活动产生现金流量	-567.3	34.3	960.5	379.2	39.0	ROIC/WACC	2.2	1.3	2.3	2.0	1.9
融资活动产生现金流量	615.9	461.1	191.2	-561.3	-356.1	REP	2.4	3.6	1.4	1.5	1.4

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 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 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 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 6-12 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 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

胡又文声明，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。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn	
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn	
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn	
	章政	021-35082861	zhangzheng@essence.com.cn	
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn	
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn	
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn	
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn	
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn	
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn	
	北京联系人	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
		田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
		李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
周蓉		010-83321367	zhourong@essence.com.cn	
温鹏		010-83321350	wenpeng@essence.com.cn	
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn	
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn	
	巢莫雯			

安信证券研究中心

深圳市

地址： 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

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034