

2017年09月15日

# 东华软件 (002065.SZ)

## 公司快报

### 理想照进现实，“人工智能+”战略不断落地

**【事件】**东华软件股份公司于2017年9月12日在北京召开了以“AI+行业深度融合”为核心的产品发布会。公司基于对行业客户的深度了解，将AI与金融、医疗等行业有机融合，打造适合各个行业的“AI+产品”，正式发布了“精准医疗”、“AI+公安大数据”、“乐享智投”三个行业的解决方案及产品。

#### 投资要点

- AI 新品发布，进一步落地多个行业：**2017年9月12日，公司发布了“精准医疗”、“AI+公安大数据”、“乐享智投”三个行业的解决方案及产品。(1) **精准医疗：**目前还处于辅助临床诊疗阶段，iMedical8.0P、临床科研大数据分析平台、感染智能监测系统、知识图谱构建系统等实现了辅助医生优化治疗方案和临床科研的功能；(2) **AI+公安大数据：**通过人脸识别、视频检索技术与公安系统拥有的海量数据库结合，解决了以往案件侦查过程中嫌疑人筛选的问题，大幅提高了筛选速度；(3) **乐享智投：**作为一款智能投顾产品，主要向金融客户提供产品评测、用户画像、投资组合、投资执行、风险监控、收益分析等服务，并提供个性化的解决方案。本次AI产品的发布，公司实现AI技术在医疗、安防、金融三个热点行业的落地，有望搭上AI行业高速发展的顺风车，助力公司的进一步发展。
- 布局AI行业多年，技术成就应用：**公司于2013年开始布局人工智能领域，是国内较早投入人工智能领域研发的企业之一，先后与中科院、清华大学、北航、IBM和微软等国内外知名校企合作。经过多年研究，公司基于人像识别、车辆软件识别、目标图像提取与分析等技术，研发出智能人像服务、人像卡口等系统。本次人工智能新品的发布是对以往产品的进一步改进，是公司多年技术积累的结果，产品系列较为成熟、可靠，用户满意度较高。
- 业务行业覆盖广，公司发展空间大：**公司立足数字化行业多年，服务对象涵盖金融、电力、通讯、交通运输等10余个行业，产品线主要包括行业应用软件、人工智能解决方案、大数据服务。这不仅有利于公司率先占据AI行业的有利位置，更能够使公司在数据量上存在优势。公司能够尽快实现AI产品在多个行业的落地，在AI市场还在高速发展期的今天，占据多个行业就意味着拥有更大市场规模的可能性。除此之外，公司拥有各个行业的大量数据，能够实现不同行业数据的相互补充，有利于AI系统的自我完善。
- 投资建议：**作为国内IT企业龙头，公司将不断完善人工智能技术，并通过数据积累，在产品线和市场应用上不断拓展，最终实现人工智能+战略。我们公司预测2017年至2019年每股收益分别为0.48、0.53和0.68元，上调评级至买入-A，6个月目标价为13.92元，相当于2017年29倍的动态市盈率。
- 风险提示：**(1) 政策的不确定性风险；(2) AI技术创新转化为产品不及预期。

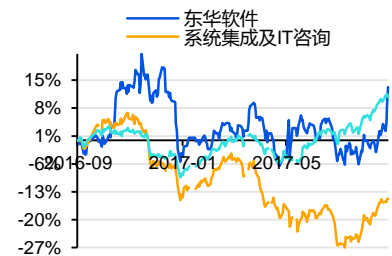
计算机 | 系统集成及IT咨询 III

投资评级	买入-A(上调)
6个月目标价	13.92元
股价(2017-09-14)	11.68元

#### 交易数据

总市值(百万元)	36,672.72
流通市值(百万元)	32,646.04
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	9.57/25.28元

#### 一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	10.62	-2.79	-3.07
绝对收益	16.8	9.74	8.68

#### 分析师

谭志勇  
 SAC 执业证书编号：S0910515050002  
 tanzhiyong@huajinsec.cn  
 021-20377198

#### 分析师

朱琨  
 SAC 执业证书编号：S0910517050001  
 zhukun@huajinsec.cn  
 021-20377178

#### 报告联系人

李东祥  
 lidongxiang@huajinsec.cn  
 021-20377057

#### 相关报告

东华软件：行业信息化领跑者，公司业绩增长可期 2015-11-03

**财务数据与估值**

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	5,629.4	6,476.7	7,527.9	8,892.0	10,628.6
同比增长(%)	8.9%	15.1%	16.2%	18.1%	19.5%
营业利润(百万元)	1,149.4	898.1	1,573.2	1,757.5	2,285.9
同比增长(%)	6.3%	-21.9%	75.2%	11.7%	30.1%
净利润(百万元)	1,141.9	899.6	1,506.6	1,652.5	2,133.7
同比增长(%)	9.9%	-21.2%	67.5%	9.7%	29.1%
每股收益(元)	0.36	0.29	0.48	0.53	0.68
PE	32.1	40.8	24.3	22.2	17.2
PB	4.3	4.2	3.4	3.0	2.7

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

**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
<b>营业收入</b>	5,629.4	6,476.7	7,527.9	8,892.0	10,628.6	<b>年增长率</b>					
减:营业成本	3,743.7	4,332.6	4,995.5	5,921.2	6,781.0	营业收入增长率	8.9%	15.1%	16.2%	18.1%	19.5%
营业税费	27.2	17.3	24.1	30.2	29.8	营业利润增长率	6.3%	-21.9%	75.2%	11.7%	30.1%
销售费用	234.2	278.2	293.6	360.1	442.1	净利润增长率	9.9%	-21.2%	67.5%	9.7%	29.1%
管理费用	609.8	746.7	826.6	995.9	1,261.6	EBITDA 增长率	10.0%	-16.3%	56.9%	10.1%	27.7%
财务费用	17.2	37.0	4.9	-23.0	-21.8	EBIT 增长率	7.1%	-19.8%	68.8%	9.9%	30.5%
资产减值损失	51.3	297.5	50.0	50.0	50.0	NOPLAT 增长率	6.6%	-22.3%	71.5%	9.1%	30.8%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	39.1%	7.5%	20.2%	11.1%	16.3%
投资和汇兑收益	203.4	130.7	240.0	200.0	200.0	净资产增长率	36.8%	3.4%	21.8%	12.1%	14.0%
<b>营业利润</b>	1,149.4	898.1	1,573.2	1,757.5	2,285.9	<b>盈利能力</b>					
加:营业外净收支	90.0	101.7	91.5	82.7	85.0	毛利率	33.5%	33.1%	33.6%	33.4%	36.2%
<b>利润总额</b>	1,239.4	999.8	1,664.7	1,840.2	2,370.8	营业利润率	20.4%	13.9%	20.9%	19.8%	21.5%
减:所得税	100.4	109.4	158.2	187.7	237.1	净利润率	20.3%	13.9%	20.0%	18.6%	20.1%
<b>净利润</b>	1,141.9	899.6	1,506.6	1,652.5	2,133.7	EBITDA/营业收入	23.9%	17.4%	23.4%	21.8%	23.3%
						EBIT/营业收入	20.7%	14.4%	21.0%	19.5%	21.3%
<b>资产负债表</b>						<b>偿债能力</b>					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	22.8%	28.3%	14.1%	20.4%	15.8%
货币资金	1,138.0	1,125.2	1,422.5	1,731.4	1,906.8	负债权益比	29.6%	39.5%	16.5%	25.6%	18.8%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	3.21	2.82	6.40	4.54	6.04
应收帐款	3,886.6	4,752.1	5,494.3	6,868.1	8,307.2	速动比率	2.34	1.94	4.62	3.21	4.56
应收票据	50.1	73.2	71.0	89.0	138.9	利息保障倍数	67.89	25.26	320.22	-75.50	-103.64
预付帐款	374.6	582.4	547.1	716.1	741.8	<b>营运能力</b>					
存货	2,048.7	2,995.0	2,927.8	3,910.8	3,641.7	固定资产周转天数	31	23	15	6	-1
其他流动资产	99.6	104.3	102.0	105.6	110.5	流动营业资本周转天数	272	296	316	328	328
可供出售金融资产	1,136.7	664.1	148.6	148.6	148.6	流动资产周转天数	429	479	483	486	479
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	226	240	245	250	257
长期股权投资	0.6	4.6	4.6	4.6	4.6	存货周转天数	104	140	142	138	128
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	610	655	599	565	538
固定资产	443.5	390.3	224.4	55.9	-131.7	投资资本周转天数	392	411	404	394	375
在建工程	35.0	12.0	24.5	39.9	54.0	<b>费用率</b>					
无形资产	222.0	190.1	149.0	100.3	43.9	销售费用率	4.2%	4.3%	3.9%	4.1%	4.2%
其他非流动资产	1,721.3	1,534.7	1,515.8	1,503.9	1,503.9	管理费用率	10.8%	11.5%	11.0%	11.2%	11.9%
<b>资产总额</b>	11,156.7	12,428.2	12,631.9	15,274.2	16,470.3	财务费用率	0.3%	0.6%	0.1%	-0.3%	-0.2%
短期债务	840.5	622.8	-	-	138.3	三费/营业收入	15.3%	16.4%	14.9%	15.0%	15.8%
应付帐款	458.4	1,441.3	711.8	1,886.0	1,047.2	<b>投资回报率</b>					
应付票据	178.5	180.0	-	-	-	ROE	13.4%	10.2%	14.0%	13.7%	15.5%
其他流动负债	893.1	1,173.2	939.6	1,073.3	1,274.5	ROA	10.2%	7.2%	11.9%	10.8%	13.0%
长期借款	-	4.0	-	-	-	ROIC	20.9%	11.7%	18.6%	16.9%	19.9%
其他非流动负债	175.1	100.8	133.6	150.4	143.6	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	2,545.6	3,522.1	1,784.9	3,109.7	2,603.6	DPS(元)	0.07	0.08	0.10	0.11	0.14
少数股东权益	107.3	123.6	123.6	123.6	123.6	分红比率	20.6%	26.2%	20.1%	20.3%	20.2%
股本	1,564.6	1,569.9	3,139.8	3,139.8	3,139.8	股息收益率	0.6%	0.6%	0.8%	0.9%	1.2%
留存收益	6,196.1	6,895.5	7,583.6	8,901.2	10,603.4						
<b>股东权益</b>	8,611.1	8,906.1	10,846.9	12,164.5	13,866.7						
						<b>业绩和估值指标</b>					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	EPS(元)	0.36	0.29	0.48	0.53	0.68
<b>现金流量表</b>						BVPS(元)	2.71	2.80	3.42	3.83	4.38
净利润	1,138.9	890.5	1,506.6	1,652.5	2,133.7	PE(X)	32.1	40.8	24.3	22.2	17.2
加:折旧和摊销	178.2	191.6	185.7	207.3	215.0	PB(X)	4.3	4.2	3.4	3.0	2.7
资产减值准备	51.3	297.5	-	-	-	P/FCF	-98.5	257.6	-54.6	58.0	60.4
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/S	6.5	5.7	4.9	4.1	3.5
财务费用	19.5	54.4	4.9	-23.0	-21.8	EV/EBITDA	12.6	15.3	19.9	18.0	14.0
投资损失	-203.4	-130.7	-240.0	-200.0	-200.0	CAGR(%)	13.2%	33.8%	13.2%	13.2%	33.8%
少数股东损益	-2.9	-9.2	-	-	-	PEG	2.4	1.2	1.8	1.7	0.5
营运资金的变动	-1,102.7	-1,886.7	-1,455.1	-1,210.7	-1,895.0	ROIC/WACC	2.0	1.1	1.8	1.6	1.9
<b>经营活动产生现金流量</b>	-34.6	-501.1	2.2	426.1	231.9						
<b>投资活动产生现金流量</b>	-567.3	34.3	764.2	194.6	214.9						
<b>融资活动产生现金流量</b>	615.9	461.1	-469.1	-311.9	-271.4						

资料来源: 贝格数据, 华金证券研究所

## 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；

## 分析师声明

谭志勇、朱琨声明，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

华金证券股份有限公司（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：

本报告仅供华金证券股份有限公司（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、篡改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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金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。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn