

其它计算机应用  
署名人: 崔莹  
S0960511060001  
021-52288047  
cuiying@cjis.cn

东华软件

002065

推荐

## 增值税返还确保业绩增长

6-12个月目标价: 20.00元

当前股价: 17.93元  
评级调整: 维持

### 基本资料

上证综合指数	2092.10
总股本(百万)	689
流通股本(百万)	590
流通市值(亿)	105
EPS	0.79
每股净资产(元)	4.27
资产负债率	32.43%

### 股价表现

(%)	1M	3M	6M
东华软件	7.95	6.16	9.10
信息服务	4.07	-4.71	-12.73
沪深300指数	-3.79	-13.04	-12.68



### 相关报告

东华软件 - 持续稳定的增长 2012-04-26

东华软件 - 订单超预期, 为完成股权激励奠定基础 2012-02-20

公司发布半年报, 上半年实现营业总收入 13.83 亿元, 同比增长 26.22%; 归属于上市公司股东的净利润为 2.25 亿元, 同比增 31.49%; 公司预计 12 年前三季度净利润同比增长 30%-50%。同时公司决定终止实施 12 年非公开发行股票方案。

### 投资要点:

- **收入增速略低于预期:** 11 年公司新签合同同比增长 66.3% 的效应尚未体现。分行业看, 金融保险医保行业收入 6.07 亿元, 同比增长 35.6%, 上半年前五大客户有四家是银行。分产品看, 系统集成业务收入 9.56 亿元, 同比增长 14.5%; 自制及定制软件收入 1.90 亿元, 同比增长 74.8%, 带动软件增值税返还 3529 万元, 同比增长 364%, 从而确保公司业绩增速维持在 30% 以上。
- **人力成本驱动费用较快增长:** 上半年销售费用 0.68 亿元, 同比增长 22%; 上半年管理费用 1.40 亿元, 同比增长 56%。费用增长较快主要原因是人力成本上升较快, 上半年支付给职工的现金 1.59 亿元, 同比增长 49%, 其中上半年人员数量 3509 人, 较年初增加了 19%。公司薪酬在系统集成类企业处于较低水平, 未来几年可能面临较大的薪酬压力。
- **现金流面临压力:** 上半年经营活动现金流入 -1.87 亿元, 去年同期 -1.20 亿元, 其中应收账款较期初增加 3.03 亿元, 预付账款较期初增加 0.57 亿元, 而应付账款较期初减少 0.64 亿元, 造成了营运资本的占用, 而公司决定终止定增, 使得整体现金流承压。
- **盈利预测与投资评级:** 预计公司 12-14 年 EPS 分别为 0.80、1.09 和 1.41 元, 谨慎推荐。
- **风险提示:** 如果实际控制人减持, 将对市场造成负面影响。

### 主要财务指标

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	2586	3333	4366	5545
收入同比(%)	38%	29%	31%	27%
归属母公司净利润	421	552	749	975
净利润同比(%)	33%	31%	36%	30%
毛利率(%)	31.0%	31.0%	30.8%	30.7%
ROE(%)	18.6%	20.4%	21.6%	22.0%
每股收益(元)	0.61	0.80	1.09	1.41
P/E	29.65	22.60	16.67	12.80
P/B	5.50	4.60	3.60	2.81
EV/EBITDA	25	20	15	12

资料来源: 中投证券研究所

**表 1: 近年来单季度收入与利润增速 (单位: 百万元)**

	2010Q1	2010Q2	2010Q3	2010Q4	2011Q1	2011Q2	2011Q3	2011Q4	2012Q1	2012Q2
营业收入	357	502	400	611	445	651	510	980	574	809
同比增长	28%	17%	18%	22%	25%	30%	27%	60%	29%	24%
净利润	52	78	75	112	70	102	97	151	91	134
同比增长	31%	30%	34%	32%	34%	30%	29%	35%	30%	32%

资料来源: Wind, 中投证券研究所

**表 2: 近年来主要流动资产与流动负债 (单位: 百万元)**

	2010Q1	2010Q2	2010Q3	2010Q4	2011Q1	2011Q2	2011Q3	2011Q4	2012Q1	2012Q2
应收账款	296	416	537	438	567	632	758	651	786	958
预付账款	78	114	185	106	162	145	146	89	201	146
存货净额	696	574	619	789	963	982	1,151	1,202	1,208	1,178
预收账款	321	250	294	335	411	383	504	569	630	572
应付账款	83	94	97	119	131	105	139	170	104	106

资料来源: Wind, 中投证券研究所

**附：财务预测表**
**资产负债表**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	2598	3168	4159	5543
现金	450	500	658	1093
应收账款	651	792	1037	1317
其他应收款	138	183	240	304
预付账款	89	115	151	192
存货	1202	1495	1964	2498
其他流动资产	68	83	109	139
<b>非流动资产</b>	758	754	740	717
长期投资	41	41	41	41
固定资产	214	219	206	183
无形资产	6	6	6	6
其他非流动资产	497	489	488	487
<b>资产总计</b>	3356	3922	4899	6260
<b>流动负债</b>	1088	1209	1437	1823
短期借款	204	103	0	0
应付账款	170	230	302	384
其他流动负债	715	876	1135	1439
<b>非流动负债</b>	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
<b>负债合计</b>	1088	1209	1437	1823
少数股东权益	0	0	0	0
股本	531	690	690	690
资本公积	588	588	588	588
留存收益	1149	1436	2185	3160
归属母公司股东权益	2267	2714	3462	4437
<b>负债和股东权益</b>	3356	3923	4900	6260

**现金流量表**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>经营活动现金流</b>	76	297	282	443
净利润	421	552	749	975
折旧摊销	30	36	41	45
财务费用	7	4	-5	-13
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-398	-308	-519	-583
其他经营现金流	15	13	16	20
<b>投资活动现金流</b>	-58	-36	-26	-21
资本支出	76	35	25	20
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	18	-1	-1	-1
<b>筹资活动现金流</b>	-3	-211	-98	13
短期借款	64	-101	-103	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	105	159	0	0
资本公积增加	304	0	0	0
其他筹资现金流	-476	-269	5	13
<b>现金净增加额</b>	14	50	158	435

**利润表**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>营业收入</b>	2586	3333	4366	5545
营业成本	1783	2300	3021	3843
营业税金及附加	26	33	44	55
营业费用	113	160	188	222
管理费用	194	267	327	405
财务费用	7	4	-5	-13
资产减值损失	18	13	10	10
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	444	556	781	1023
营业外收入	17	50	40	45
营业外支出	0	1	1	1
<b>利润总额</b>	461	605	820	1068
所得税	40	53	71	93
<b>净利润</b>	421	552	749	975
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	421	552	749	975
EBITDA	482	596	817	1055
EPS (元)	0.79	0.80	1.09	1.41

**主要财务比率**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>成长能力</b>				
营业收入	38.3%	28.9%	31.0%	27.0%
营业利润	36.0%	25.2%	40.4%	31.1%
归属于母公司净利润	32.7%	31.2%	35.6%	30.2%
<b>获利能力</b>				
毛利率	31.0%	31.0%	30.8%	30.7%
净利率	16.3%	16.6%	17.2%	17.6%
ROE	18.6%	20.4%	21.6%	22.0%
ROIC	20.9%	22.5%	25.7%	28.0%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	32.4%	30.8%	29.3%	29.1%
净负债比率	18.74	8.52%	0.00%	0.00%
流动比率	2.39	2.62	2.89	3.04
速动比率	1.28	1.38	1.53	1.67
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.90	0.92	0.99	0.99
应收账款周转率	5	4	5	4
应付账款周转率	12.35	11.51	11.36	11.20
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.61	0.80	1.09	1.41
每股经营现金流(最新摊薄)	0.11	0.43	0.41	0.64
每股净资产(最新摊薄)	3.29	3.93	5.02	6.43
<b>估值比率</b>				
P/E	29.65	22.60	16.67	12.80
P/B	5.50	4.60	3.60	2.81
EV/EBITDA	25	20	15	12

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

## 相关报告

报告日期	报告标题
2012-04-26	东华软件 - 持续稳定的增长
2012-02-20	东华软件 - 订单超预期, 为完成股权激励奠定基础

## 投资评级定义

### 公司评级

- 强烈推荐:** 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上  
**推荐:** 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%  
**中性:** 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内  
**回避:** 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

### 行业评级

- 看好:** 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上  
**中性:** 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平  
**看淡:** 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

## 研究团队简介

崔莹, CFA、CPA, 中投证券研究所计算机行业研究员, 南京大学计算机学士, 金融工程硕士, 多年金融行业从业经验。  
重点覆盖公司: 远光软件、恒生电子、用友软件、东华软件、新北洋、广联达、广电运通、软控股份、汉得信息、海隆软件、金证股份、数字政通、信雅达、捷成股份。

## 免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

## 中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434