

2012 年 10 月 25 日

胡嘉铭

James@e-capital.com.cn

目标价(元) 20.00

公司基本资讯

产业别	资讯服务
A 股价(2012/10/24)	16.66
深证成份指数(2012/10/24)	8653.91
股价 12 个月高/低	23.29/15.99
总发行股数 (百万)	689.97
A 股数 (百万)	590.65
A 市值 (亿元)	98.40
主要股东	北京东华诚信 电脑科技发展 有限公司 (23.04%)

每股净值 (元)	3.64
股价/账面净值	4.57
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-9.46 1.77 8.53

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2012-8-28	18.09	买入
2012-4-26	20.46	买入

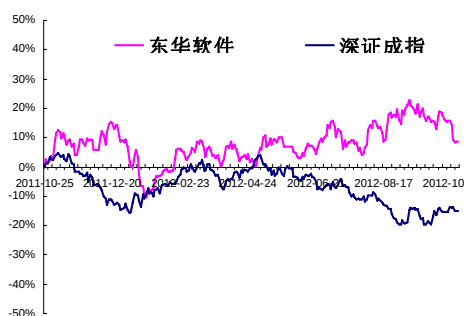
产品组合

系统集成	69.11%
自制软件	13.73%
技术服务	13.74%

机构投资者占流通 A 股比例

保险公司	1.85%
基金	14.28%
一般法人	47.29%

股价相对大盘走势



东华软件(002065.SZ)

Buy 买入

前三季净利增 31%，全年预增 30%-50%

结论与建议：

1-3Q 公司营收增 28%，净利润增 31%，与预增公告相符，3Q12 营收增长 33%，净利增 30%。公司坚持内涵、外延双发展的战略，承揽项目合同量稳定增长，4Q 业绩预计仍可保持较快增速，公司预告 2012 年全年净利增幅为 30%-50%。

公司预计 1-9 月净利润同比增长 30%-50%，符合预期。我们预计公司 2012 年、2013 年实现净利润 5.78 亿元和 7.91 亿元，YOY+37.40%和 36.74%，每股 EPS 为 0.84 元和 1.15 元，PE 为 20 倍和 15 倍，维持“买入”投资建议。

■ **1-3Q 净利增 31%：**1-3Q 公司实现营收 20.62 亿元，YOY+28.41%；净利润 3.51 亿元，YOY+30.90%，EPS 为 0.51 元，与增长 30%-50%的业绩预告相符。其中，3Q12 实现营收和净利分别为 6.79 亿元和 1.26 亿元，同比增长 33.11%和 29.87%。

■ **毛利率保持稳定：**1-3Q 公司综合毛利率为 32.60%，同比提高 0.96 个百分点，稳步提升，主要是毛利率较高的软件和技术服务收入比重提高；3Q12 毛利率为 36.44%，同比持平，预计 4Q 毛利率仍可保持在 30%以上。

■ **费用率略有提高：**1-3Q 公司费用率为 15.82%，同比提高 1.89 个百分点，其中，销售费用增 24.26%；管理费用增 57.75%，主要是研发费用增加；财务费用增 83.51%，主要是利息支出增加。营业外收入增加 90.27%，主要是软件退税增加。

■ **全年预增 30%-50%：**公司从既有客户获得的项目合同稳步增长，同时，坚持通过并购实施外延式发展战略，在前三季业务稳定发展的基础上，预计 4Q 仍可实现较快增长。公司预告 2012 年全年净利增幅为 30%-50%。

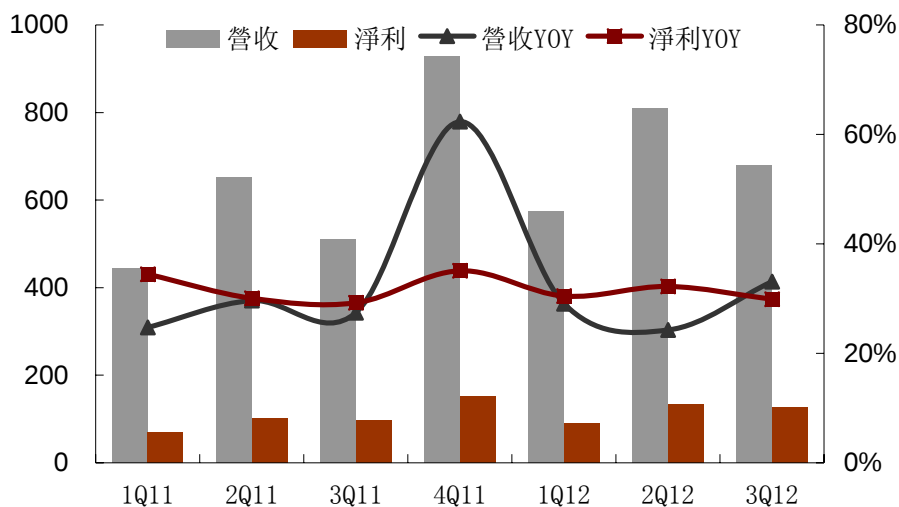
■ **盈利预测：**我们预计公司 2012 年、2013 年实现净利润 5.78 亿元和 7.91 亿元，YOY+37.40%和 36.74%，每股 EPS 为 0.84 元和 1.15 元，PE 为 20 倍和 15 倍，维持“买入”投资建议。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2009	2010	2011	2012F	2013F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	241	317	421	578	791
同比增减	%	35.63%	31.66%	32.65%	37.40%	36.74%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.566	0.745	0.793	0.838	1.146
同比增减	%	-9.58%	31.66%	6.47%	5.69%	36.74%
A 股市盈率(P/E)	X	29.44	22.36	21.00	19.87	14.53
股利 (DPS)	RMB 元	0.1	0.3	0.5	0.4	0.4
股息率 (Yield)	%	0.60%	1.80%	3.00%	2.40%	2.40%

图 1: 分季度营收、净利润表现

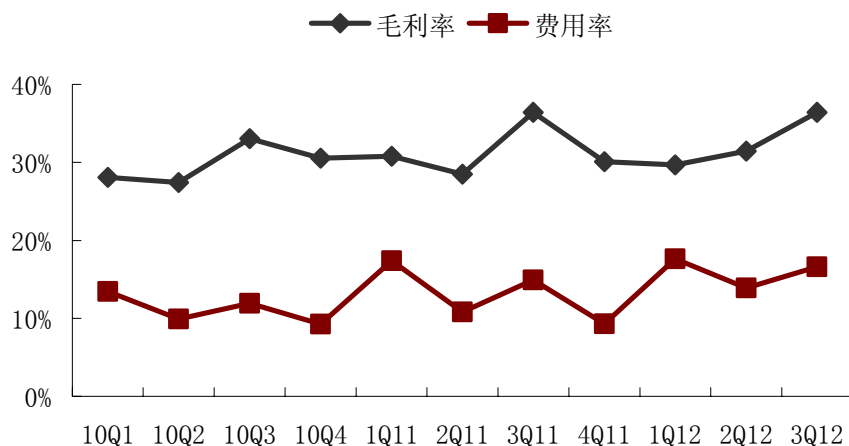
单位: 百万元, %



资料来源: 公司, 群益证券(2012.08)

图 2: 毛利率和费用率表现

单位: %



资料来源: 公司, 群益证券(2012.08)

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$); 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一：合并损益表

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
营业额	1549	1870	2586	3463	4569
经营成本	1139	1313	1783	2416	3210
营业费用	54	65	113	142	169
管理费用	108	137	194	236	279
财务费用	3	0	7	7	7
投资收益	0	1	2	3	4
营业利润	226	326	444	606	831
营业外收入	28	20	17	28	36
税前利润	254	346	461	634	867
所得税	13	29	40	55	75
少数股东权益	0	0	0	0	1
净利润	241	317	421	578	791

附二：合并资产负债表

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
货币资金	412	432	450	522	640
应收帐款	255	438	651	878	1186
存货	665	789	1202	1563	2031
流动资产合计	1505	1909	2598	3313	4207
固定资产合计	148	141	214	236	283
无形资产	6	6	6	7	7
非流动资产合计	472	470	758	792	840
资产总计	1977	2379	3356	4106	5048
流动负债合计	681	806	1088	1197	1317
长期负债合计	0	0	0	0	0
负债合计	681	806	1088	1197	1317
股本	426	426	531	531	531
少数股东权益	0	3	0	0	0
股东权益合计	1296	1573	2268	2909	3731
负债和股东权益总计	1977	2379	3356	4106	5048

附三：合并现金流量表

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
经营活动产生的现金流量净额	68	27	76	91	118
投资活动产生的现金流量净额	-70	-24	-58	-40	-30
筹资活动产生的现金流量净额	-3	17	-3	25	30
现金及现金等价物净增加额	-5	20	14	76	118

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。