

面向优势行业，形成云服务完整解决方案

——东华软件（002065）可转债点评

民生精品---简评报告/计算机应用行业

2012 年 11 月 20 日

一、事件概述

东华软件公布可转债发行预案，该预案已经公司董事会通过，需要提交股东大会通过，并报证监会审批。

公司拟发行可转债规模不超过 10 亿；债券期限为 6 年；债券利率尚未确定；转股期限为债券发行结束六个月后第一个交易日至可转债到期之日；转股价格为不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司 A 股股票交易均价。

二、分析与判断

➤ 公司增发主要面向云计算

公司此次可转债投资项目都是基于现有业务框架，并在其基础上进行了拓展和深化，且更注重底层技术研发。此次投资项目主要是：（1）东华基础架构云平台项目；（2）中小银行一体化云服务平台项目；（3）区域性数字医疗服务信息云平台项目；（4）智慧城市一体化解决方案项目；（5）智慧矿山一体化信息平台项目；（6）新一代 IT 运维管理项目。

➤ 基础架构平台（IaaS）建设将为公司提供基于云计算的底层平台

公司基础架构云平台主要是为用户提供基于基础架构的 IT 服务，提供基于整合服务管理平台来搭建公有云/私有云/混合云，为 PaaS 和 SaaS 提供基础架构服务。该项目将从基础设施层为公司在未来云计算的竞争中提供先发优势。该项目拟投资 8418.96 万元，预计内部收益率为 24.99%。

➤ 中小商业银行一体化云服务平台，为中小银行提供完整解决方案

公司拟加大对中小商业银行一体化云平台投入，借助云计算技术专业服务商为银行尤其是中小银行或金融机构建设所需的各种应用平台，并以 IaaS/PaaS/SaaS 模式向银行金融机构提供各种服务，使银行金融机构不必重复建设各种应用系统，而是采用按需使用、即付即得的交付模式获取服务，从而帮助其节约大量 IT 应用系统建设与运营管理所需的成本。公司此前在村镇银行的云计算方面已经有成熟的商业模式，中小商业银行对云服务的需求将成为公司项目的有力支撑。

➤ 区域性数字医疗服务信息云平台，面向快速增长的区域医疗信息化

该项目主要是针对医疗信息化中的区域信息化平台项目（我们将医疗信息化分成 HIS、CIS/PACS 和区域医疗信息化三个层面），由数据交换与共享平台、区域医疗数据中心、数字化医院管理系统、社区卫生服务管理信息系统和区域医疗协同系统 5 个子系统构成，共同组成一套面向政府医疗管理部门、各级医疗机构的区域性医疗一体化信息服务平台。根据相关数据预计，2016 年区域医疗信息化市场规模将达人民币 250 亿元，相比 2012 年的 96 亿元市场规模增长约 163%；预计医院信息化规模 2016 年将达到人民币 213 亿元，相比 2012 年的 79 亿元市场规模增长约 171%。而此前公司优势在 HIS（医院信息化领域），此次加大对区域医疗信息化的投入将保持公司在医疗信息化领域的竞争优势。

➤ 智慧城市一体化解决方案有望收获政府部门的快速增长

该项目主要是对“智慧城市”中的应急指挥、平安城市、智能交通和智慧水利四个核心子模块进行功能优化升级建设及一体化整合改造。此前公司在平安城市、应急指挥、智能建筑等智慧城市多个领域都有成功案例，此次公司将其作为完整解决方案，有望拓展公司在政府领域资源优势，实现政府部门收入的快速增长。

➤ 智慧矿山一体化信息平台项目，提供矿山信息一体化解决方案

公司针对当前市场需求和技术发展趋势，拟升级、研发及产业化具有自主知识产权、高性能、低成本、高安全性等技术特点的智慧矿山一体化信息平台。智慧矿山项目

本公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

强烈推荐

维持评级

交易数据（2012-11-19）

收盘价（元）	13.04
近 12 个月最高/最低	19/12.7
总股本（百万股）	689.97
流通股本（百万股）	590.65
流通股比例%	85.61
总市值（亿元）	89.97
流通市值（亿元）	77.02

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师：尹沿技

执业证书编号：S0100511050001

电话：(8621)68885156

Email: yinyanji@mszq.com

分析师：卢婷

执业证书编号：S0100511010007

电话：(8610)85127655

Email: luting@mszq.com

相关研究

- 1.《关注稳定成长与业务转型的价值-东华软件调研报告》，20110131
- 2.《毛利持续提升，成本控制能力优异-东华软件一季报点评》，20110427
- 3.《软件收入占比下降不影响全年预期-东华软件半年报点评》，20110823

的建设实施,既从生产自动化的角度来推动企业的信息化及自动化发展,同时重点关注煤矿的井下视频监控及通讯救援系统。此前公司就已经为神华宁煤提供了生产综合信息自动化、ITSM 系统,为宁夏英力特、宁夏银星提供煤业综合自动化系统等,基本形成矿山信息化完整解决方案框架,此次投入将进一步延续公司在此领域优势,有望分享煤矿及非煤矿山信息化投入的高速成长。

► 新一代IT运维管理系统项目,通过“软件硬化”高效推广

该项目融合了云综合监控管理、业务质量管理、云环境流量分析、IPV6 高速流量管理、IT 全生命周期服务管理、运维知识管理等契合 IT 发展方向的运维管理模块,并兼容传统的 IT 运维功能,以实现 IT 运维工作的智能化目标。基于以往的客户和项目优势,公司的现有的流量分析、流量控制软件以及 IT 服务管理系统 (ITSM) 通过“软件硬化”的模式推广较快,该项目表明公司未来在 IT 服务运维方面将有所布局,进一步提升客户粘性。

► 募集资金将有效缓解公司的资金压力,为其获得订单提供必要保障

在公司停止增发后,市场对于公司的资金周转能力一度存疑。我们认为,此次可转债融资事实上是公司能力的体现(可转债对发行公司财务要求较高),有效缓解了公司的资金压力,为其继续获得订单提供了必要保障。

► 可转债票面利率极低,对股东权益的摊薄逐步释放,影响较小

公司采用可转债的方式进行融资,对股价影响较小:(1)可转债票面利率较低,融资成本较低;(2)可转债的转股过程使得股票供给缓慢增加,从而使得融资对 EPS 和股东的摊薄逐步释放,影响较小。

三、盈利预测与投资建议

我们认为,在中国信息化率不断提升的背景下,东华正在展现其作为一个行业整合者和行业解决方案提供商所需特质。一旦东华形成基于客户需求的整体方案交付能力,为客户提供一揽子的解决方案,就有可能转型成为类似于 IBM 一样的综合服务厂商(硬件+软件产品+服务+咨询),成为行业的集大成者。我们坚定看好东华长期发展前景。公司加大对金融、医疗及政府的云计算投入,有望在优势行业形成云服务的完整解决方案,为公司后续发展奠定基础。

一旦公司转股价格确定,在公司稳定的业绩增长及较低估值背景下,股价上涨弹性较大,维持“强烈推荐”评级。暂不考虑本次可转债影响,维持 2012-2013 年 EPS 分别为 0.85 元/1.15 元,对应动态市盈率分别为 15.39x/11.34x。

四、风险提示:

(1) 宏观经济下行导致行业需求下滑;(2) 宏观经济下行导致回款较慢。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	2,586	3,512	4,838	6,711
增长率(%)	38.30%	35.78%	37.77%	38.72%
归属母公司股东净利润(百万元)	421	585	794	1,095
增长率(%)	32.65%	38.87%	35.76%	38.02%
每股收益(元)	0.61	0.85	1.15	1.59
毛利率(%)	31.0%	30.2%	30.5%	29.7%
净资产收益率 ROE(%)	18.6%	21.3%	22.4%	23.6%
每股净资产(元)	3.29	3.98	5.13	6.72
PE	21.37	15.39	11.34	8.21
PB	3.97	3.28	2.54	1.94

公司财务报表数据预测汇总
利润表

项目 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
一、营业总收入	2,586	3,512	4,838	6,711
减：营业成本	1,783	2,451	3,362	4,717
营业税金及附加	26	35	48	67
销售费用	113	133	169	235
管理费用	194	263	410	530
财务费用	7	4	2	(4)
资产减值损失	18	0	0	0
加：投资收益	0	0	0	0
二、营业利润	444	625	846	1,166
加：营业外收支净额	17	17	22	31
三、利润总额	461	642	867	1,197
减：所得税费用	40	57	74	102
四、净利润	421	585	794	1,095
归属于母公司的利润	421	585	794	1,095
五、基本每股收益 (元)	0.61	0.85	1.15	1.59

主要财务指标

项目 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
EV/EBITDA	19.46	19.25	14.03	9.94
成长能力:				
营业收入同比	38.30%	35.78%	37.77%	38.72%
营业利润同比	36.0%	40.7%	35.4%	37.9%
净利润同比	32.65%	38.87%	35.76%	38.02%
营运能力:				
应收账款周转率	4.75	5.30	6.04	6.06
存货周转率	2.60	2.76	3.04	3.03
总资产周转率	0.90	1.00	1.15	1.18
盈利能力与收益质量:				
毛利率	31.0%	30.2%	30.5%	29.7%
净利率	16.3%	16.6%	16.4%	16.3%
总资产净利率 ROA	12.5%	16.1%	16.5%	16.8%
净资产收益率 ROE	18.6%	21.3%	22.4%	23.6%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	2.39	2.72	2.97	3.21
资产负债率	32.4%	29.3%	28.9%	28.7%

每股指标:

每股收益	0.61	0.85	1.15	1.59
每股经营现金流量	0.11	0.80	0.35	0.40
每股净资产	3.29	3.98	5.13	6.72

资产负债表

项目 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
货币资金	450	727	1,052	1,534
应收票据	68	14	20	28
应收账款	651	673	928	1,287
预付账款	89	92	95	100
其他应收款	138	241	331	460
存货	1,202	1,343	1,842	2,585
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	2,598	3,091	4,268	5,993
长期股权投资	41	40	40	40
固定资产	214	214	217	220
在建工程	9	6	4	3
无形资产	6	6	5	5
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	758	543	545	546
资产总计	3,356	3,633	4,813	6,540
短期借款	204	98	98	97
应付票据	69	101	138	194
应付账款	170	168	230	323
预收账款	569	702	886	1,141
其他应付款	16	13	18	26
应交税费	19	20	20	20
其他流动负债	41	55	68	87
流动负债合计	1,088	1,138	1,439	1,868
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0
负债合计	1,088	1,138	1,439	1,868
股本	531	690	690	690
资本公积	588	429	429	429
盈余公积	120	120	120	120
未分配利润	1,029	1,507	2,301	3,396
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	2,267	2,746	3,540	4,635
负债和股东权益合计	3,356	3,884	4,979	6,503

现金流量表

项目 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流量	76	553	244	279
投资活动现金流量	(58)	(1)	(2)	(2)
筹资活动现金流量	(3)	(109)	(3)	3

资料来源：民生证券研究院

分析师与行业专家简介

尹沿技，IT行业首席分析师，3年IT行业经验，8年证券行业从业经验；2010年《新财富》、“水晶球”计算机最佳分析师第一名。

卢婷，IT行业分析师，中国社会科学院经济学硕士。4年证券研究经验。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

民生证券研究所：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层；

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室；

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28楼。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。