

2013 年 04 月 10 日

胡嘉铭

James@e-capital.com.cn

目标价(元)

21.00

公司基本资讯

产业别	资讯服务
A 股价(2013/4/9)	16.54
深证成指(2013/4/9)	8993.11
股价 12 个月高/低	23.29/12.02
总发行股数(百万)	689.97
A 股数(百万)	590.65
A 市值(亿元)	114.12
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)	4.01
股价/账面净值	4.13
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-4.4 11.2 1.0

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2013-02-06	14.39	买入
2012-12-05	12.40	买入

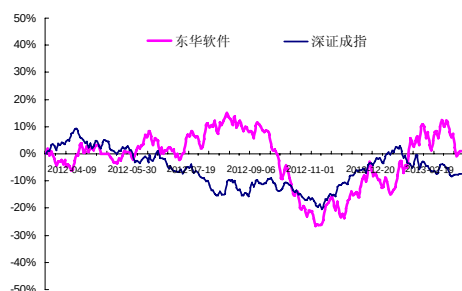
产品组合

系统集成	70.11%
自制软件	12.91%
技术服务	14.41%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	19.8%
社保	1.3%
券商集合理财	1.3%

股价相对大盘走势



东华软件(002065.SZ)

Buy 买入

2012 年增长符合预期，低估值软件龙头

结论与建议：

2012 年净利润增长 35%，业绩表现符合预期。在 1-3Q 净利增 30%的基础上，4Q 业绩增速进一步提升至 40%以上。公司近几年业绩始终保持 30%以上的稳定成长，作为国内软件和系统集成龙头企业的“内生+外延”发展战略的推动，可转债项目的顺利实施，有助于提升公司的竞争实力。我们认为公司 13 年业绩仍具有较高的确定性。我们预计公司 2013 年、2014 年实现净利润 7.81 亿元和 10.84 亿元，YOY+37%和 39%，每股 EPS 1.13 元和 1.57 元，PE15 倍和 11 倍，估值在软件类股中处于较低水准，维持“买入”投资建议，目标价上调至 21 元（13 年 19 倍）。

■ **12 年净利增 35.83%，4Q12 增速提高：**公司 2012 年实现营收 34.91 亿元，YOY+34.99%，净利润 5.69 亿元，YOY+35.21%，与业绩快报相符。分配方案为每 10 股派 2 元现金红利。公司 4Q12 实现营收和净利润分别为 14.29 亿元和 2.18 亿元，同比增长 45.77%和 42.80%，增速较前三季 30%的增速有明显提高。业绩增长的主要原因是：经营规模持续扩大，现有合同持续交付，新签合同不断增长。公司 12 年签订的项目合同额为 39.69 亿元，YOY+4.20%。

■ **金融行业收入增 51%：**公司金融保险医保行业收入达到 16.54 亿元，YOY+51.18%，是拉动营收增长的主要动力。公司在“金融云”领域实现了技术和业务模式创新，将银行业务软件移植到“云平台”，成功签约近 60 家村镇银行。此外，公司在国开行、中行、农行、建行，以及城商行、股份制一行和农信均有不俗表现。公司其他行业收入增速也均在 13%以上，各行业均保持了良好的增长态势。

■ **毛利率保持稳定，费用有所增长：**公司综合毛利率为 31.34%，同比提高 0.29 个百分点，基本保持稳定。费用率提高 2 个百分点至 14.24%，其中管理费用同比增 73.41%，主要是研发费用、薪酬和折旧增加；财务费用同比增 87.01%，主要是借款利息支出增加。预计未来公司毛利率仍将保持稳定，费用率水准有望逐步降低。

■ **发行可转债投资 6 大项目：**公司 12 年启动可转债项目，拟发行 6 年期不超过 10 亿元，募集资金用于东华云平台、中小商业银行一体化云服务平台、区域数字医疗服务资讯云平台、智慧城市一体化解决方案、智慧矿山一体化资讯平台、新一代 IT 运维管理系统，共计六大项目。上述项目如能顺利开展将有利于进一步提升公司的竞争实力。

■ **盈利预测：**我们预计公司 2013 年、2014 年实现净利润 7.81 亿元和 10.84 亿元，YOY+37%和 39%，每股 EPS 为 1.13 元和 1.57 元，PE 为 15 倍和 11 倍，维持“买入”投资建议。

..... 接续下页

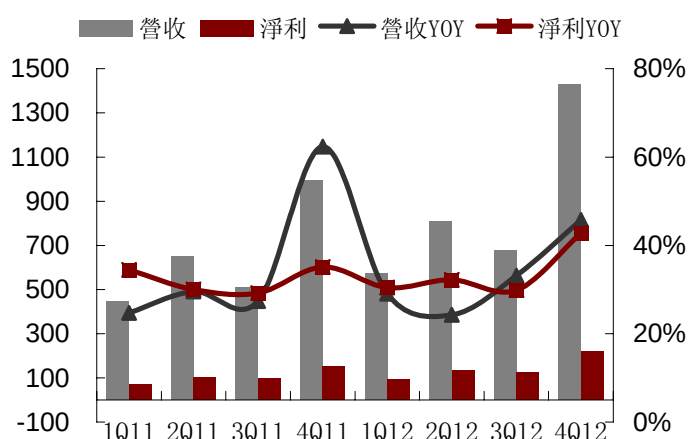
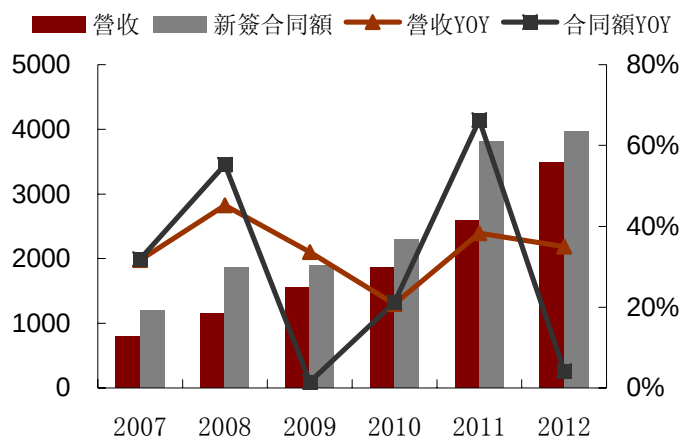
年度截止 12 月 31 日		2010	2011	2012	2013F	2014F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	317	421	569	781	1084
同比增减	%	31.66%	32.65%	35.21%	37.24%	38.79%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.745	0.793	0.825	1.132	1.571
同比增减	%	31.66%	6.47%	4.01%	37.24%	38.79%
A 股市盈率 (P/E)	X	22.20	20.85	20.05	14.61	10.53
股利 (DPS)	RMB 元	0.3	0.5	0.2	0.3	0.3
股息率 (Yield)	%	1.81%	3.02%	1.21%	1.81%	1.81%

图 1: 年度营收和新签合同金额

单位: 百万元, %

图 2: 分季度营收和净利润表现

单位: 百万元, %



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	2010	2011	2012	2013F	2014F
营业额	1870	2586	3491	4590	6001
经营成本	1313	1783	2397	3174	4169
营业费用	65	113	146	184	222
管理费用	137	194	337	358	390
财务费用	0	7	14	18	24
投资收益	1	2	3	4	5
营业利润	326	444	568	798	1121
营业外收入	20	17	49	57	66
税前利润	346	461	616	855	1187
所得税	29	40	47	73	101
少数股东权益	0	0	0	1	2
净利润	317	421	569	781	1084

附二: 合并资产负债表

百万元	2010	2011	2012	2013F	2014F
货币资金	432	450	476	1545	1741
应收帐款	438	651	1005	1207	1629
存货	789	1202	1340	1608	2090
流动资产合计	1909	2598	3204	4709	5809
固定资产合计	141	214	236	283	339
无形资产	6	6	16	18	20
非流动资产合计	470	758	807	851	909
资产总计	2379	3356	4010	5560	6718
流动负债合计	806	1088	1245	1369	1506
长期负债合计	0	0	0	0	1
负债合计	806	1088	1245	1369	1507
股本	426	531	690	690	690
少数股东权益	3	0	0	0	1
股东权益合计	1573	2268	2766	4191	5212
负债和股东权益总计	2379	3356	4010	5560	6718

附三: 合并现金流量表

百万元	2010	2011	2012	2013F	2014F
经营活动产生的现金流量净额	27	76	166	183	219
投资活动产生的现金流量净额	-24	-58	-88	-43	-54
筹资活动产生的现金流量净额	17	-3	-49	930	30
现金及现金等价物净增加额	20	14	29	1070	195

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, 不对此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。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。