

系统集成

署名人: 崔莹

S0960511060001

021-52288047

cuiying@china-invs.cn

东华软件

002065

推荐

经营质量有所提高

东华软件发布年报, 12 年实现收入 34.9 亿元, 同比增长 35%, 实现净利润 5.7 亿元, 同比增长 35%。

投资要点:

- **业绩符合预期, 经营质量有所提高:** 12 年经营现金净流入 1.7 亿元, 同比增长 120%, 尽管仍然低于净利润, 但经营质量有所提高。经营现金流改善的主要原因是 12 年底存货 13.4 亿, 同比仅增长 11%, **使得存货周转率提高较快**, 同时 12 年增值税返还收入 4481 万元, 同比增长超过 700%。
- **分行业看:** 12 年金融保险医保行业收入 16.5 亿元, 同比增长 51%, 增速明显超过其他行业, 医疗行业整体景气度高, **而东华全国性的布局使得其相对于其他厂商本地化优势明显。**
- **三费增速较快:** 12 年销售费用 1.5 亿元, 同比增长 29%。管理费用 3.4 亿元, 同比增长 73%, 主要是职工薪酬和研发费用同比大幅增长。现金流量表中支付给职工薪酬 **3.4 亿元, 同比增长 47%, 而 12 年末员工数量 3815 人, 同比增长 29%, 显示员工薪上涨压力较大。**
- **公司公布了 13 年经营目标:** 13 年计划实现营业收入 44 亿元, 营业成本约 29.5 亿元, 期间费用 6 亿元。12 年公司签订的项目合同总额为 39.7 亿元, 同比增长 4.2%, 尽管增速低于收入, 但考虑到 11 年合同同比增长 66%, 我们判断公司在手订单仍充裕。
- **盈利预测与投资评级:** 预计 13-15 年 EPS 分别为 1.12、1.48 和 1.91 元, 推荐评级。
- **风险提示:** 核心人员流失风险。

6-12 个月目标价: 18.00 元

当前股价: 16.45 元

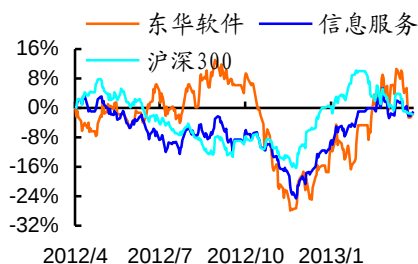
评级调整: 首次

基本资料

上证综合指数	2211.59
总股本(百万)	690
流通股本(百万)	591
流通市值(亿)	97
EPS	0.51
每股净资产(元)	3.64
资产负债率	33.3%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
东华软件	-4.91%	13.92%	-5.19%
信息服务	-2.69%	11.53%	9.46%
沪深 300	-5.16%	-2.10%	8.91%



相关报告

《东华软件 - 增值税返还确保业绩增长》
2012-8-27

《东华软件 - 持续稳定的增长》2012-4-25

主要财务指标

单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	3491	4645	5970	7583
收入同比(%)	35%	33%	29%	27%
归属母公司净利润	569	771	1018	1317
净利润同比(%)	35%	35%	32%	29%
毛利率(%)	31.3%	31.4%	31.4%	31.5%
ROE(%)	20.6%	21.8%	22.4%	22.4%
每股收益(元)	0.82	1.12	1.48	1.91
P/E	20.49	15.12	11.45	8.86
P/B	4.22	3.30	2.56	1.99
EV/EBITDA	18	14	10	8

资料来源: 中投证券研究所

表 1 近年来公司订单与收入情况（单位：百万元）

	2007A	2008A	2009A	2010A	2011A	2012A
订单	1200	1863	1891	2291	3809	3969
订单增速		55%	2%	21%	66%	4%
收入	798	1159	1549	1870	2598	3491
收入增速		45%	34%	21%	39%	34%
收入/订单*1.17	78%	73%	96%	95%	80%	103%

资料来源：公司公告、中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	3204	4426	5695	7203	营业收入	3491	4645	5970	7583
现金	476	500	650	800	营业成本	2397	3187	4096	5194
应收账款	1005	1324	1702	2161	营业税金及附加	20	46	60	76
其它应收款	174	255	328	416	营业费用	146	186	239	303
预付账款	138	159	205	260	管理费用	337	418	507	645
存货	1340	2071	2662	3376	财务费用	14	19	22	7
其他	71	116	149	190	资产减值损失	11	10	10	10
非流动资产	807	787	765	734	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	41	41	41	41	投资净收益	2	0	0	0
固定资产	236	237	219	189	营业利润	568	779	1036	1348
无形资产	16	16	16	16	营业外收入	49	55	65	76
其他	514	492	489	487	营业外支出	0	1	1	1
资产总计	4010	5212	6461	7937	利润总额	616	833	1101	1423
流动负债	1245	1675	1905	2065	所得税	47	63	83	107
短期借款	236	464	365	118	净利润	569	771	1018	1317
应付账款	244	319	410	519	少数股东损益	-0	0	0	0
其他	764	893	1131	1428	归属母公司净利润	569	771	1018	1317
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	627	841	1107	1407
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.82	1.12	1.48	1.91
其他	0	0	0	0					
负债合计	1245	1675	1905	2065	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
股本	690	690	690	690	成长能力				
资本公积	623	623	623	623	营业收入	35.0%	33.1%	28.5%	27.0%
留存收益	1453	2224	3242	4558	营业利润	27.8%	37.3%	33.0%	30.1%
归属母公司股东权益	2766	3537	4555	5872	归属于母公司净利润	35.2%	35.4%	32.1%	29.3%
负债和股东权益	4010	5212	6460	7936	获利能力				
					毛利率	31.3%	31.4%	31.4%	31.5%
					净利率	16.3%	16.6%	17.1%	17.4%
					ROE	20.6%	21.8%	22.4%	22.4%
					ROIC	21.4%	21.4%	23.2%	24.4%
					偿债能力				
					资产负债率	31.0%	32.1%	29.5%	26.0%
					净负债比率	18.99	27.69%	19.15	5.70%
					流动比率	2.57	2.64	2.99	3.49
					速动比率	1.50	1.41	1.59	1.85
					营运能力				
					总资产周转率	0.95	1.01	1.02	1.05
					应收账款周转率	4.03	3.81	3.75	3.73
					应付账款周转率	11.58	11.32	11.25	11.18
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.82	1.12	1.48	1.91
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.24	-0.17	0.43	0.62
					每股净资产(最新摊薄)	4.01	5.13	6.60	8.51
					估值比率				
					P/E	20.49	15.12	11.45	8.86
					P/B	4.22	3.30	2.56	1.99
					EV/EBITDA	18	14	10	8

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
2012-8-27	《东华软件－增值税返还确保业绩增长》
2012-4-25	《东华软件－持续稳定的增长》

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 $\pm 10\%$ 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, CPA, CFA, 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。

免责声明

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及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。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, 由公司授权机构承担相关刊载或转发责任, 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, 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。该研究报告谢绝媒体转载。

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