

外延内生式增长推动公司成长

买入 维持

目标价格：暂无

投资要点：

- 金融行业中小银行托管、数据中心项目及管理软件等业务大增；
- 自制及定制软件业务大幅增长提升公司总体毛利率水平；

东华软件今天发布了 2013 年半年报：公司实现营业收入 17.39 亿元，同比增长 25.73%；实现营业利润 3.12 亿元，同比增长 52.00%；归属于公司普通股股东的净利润为 3.06 亿元，同比增长 35.80%；实现基本每股收益 0.44 元。另外，公司发布公告，正筹划重大事项，申请停牌。

- **金融行业收入大幅增长。**上半年金融行业增幅达到 40.52%，毛利率提升了 3.88 个百分点达到 36.54%，支撑公司主营业务大幅增长。2013 年中期，公司的金融业务占比已经达到了公司总收入的 47.38%：
- ✓ **中小银行、保险 IT 系统托管业务：**发展势头良好，相继签约及上线了如黄海农村商业银行、江苏宜兴农村商业银行等 60 多家村镇银行，已有 20 多家银行上线。国内近 2000 家村镇银行云模式的托管运营，目前还鲜有竞争对手，按每家 50-70 万的营收，市场规模超 10 亿元，而且该业务毛利率水平较高。公司 2013 年年初运营目标是完成 200 家村镇银行的托管运营。
- ✓ **大型银行数据中心项目：**公司在系统集成业务方面有较强的竞争优势，随着各银行私有云、数据中心等建设及升级，业务增速快。
- ✓ **新一代管理软件业务：**实施了长治市商业银行、阳泉市商业银行等多家银行财务系统总账系统，承接承德、张家口市商业银行软件改造等项目，并中标泰安市商业银行管理会计软件研发项目。
- **自制及定制软件业务大幅增长：**公司专注软件开发，软件业务大幅增长，增幅达到了 91.86%，提升公司整体毛利率 3 个百分点到 34.00%。
- **期间费用率控制良好：**三项费用率基本维持稳定，和去年同期基本持平，财务费用略有减少，公司 7 月发行可转债 10 亿，票息率 0.5%。
- **盈利预测及评级：**我们调整公司 2013-2015 年的 EPS 分别为：1.12 元、1.51 元和 2.08 元，维持“买入”评级。

主要经营指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	2586.39	3491.38	4270.30	5315.68	6530.84
增长率(%)	38.30%	34.99%	22.31%	24.48%	22.86%
归母净利润(百万)	420.96	569.18	776.29	1043.65	1440.15
增长率(%)	32.65%	35.21%	36.39%	34.44%	37.99%
每股收益	0.610	0.825	1.125	1.513	2.087
市盈率	48.97	36.22	26.56	19.75	14.32

计算机研究组

分析师：

易欢欢(S1180513040001)

电话：010-88085952

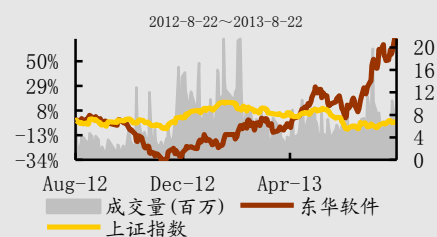
Email: yihuanhuan@hysec.com

胡颖(S1180210020002)

电话：010-88085957

Email: huying@hysec.com

市场表现



相关研究

中科金财：进可攻，退可守

2013. 01. 14

行业专题报告：北斗星闪耀

2013. 01. 04

期待新一年的低谷反弹

2012. 11. 18

受宏观影响业绩增速放缓

2012. 07. 21

人力成本上升今年影响有限

表 1: 财务报表预测

利润表	2012A	2013E	2014E	2015E	现金流量表	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	3491.38	4270.30	5315.68	6530.84	经营性现金净流量	167.82	294.33	734.59	1780.29
减: 营业成本	2397.31	2840.61	3431.80	4036.71	投资性现金净流量	-87.79	70.10	77.82	83.66
营业税金附加	19.90	21.35	42.53	52.25	筹资性现金净流量	-49.19	1593.39	-478.41	-382.47
营业费用	146.40	179.35	217.94	261.23	现金流量净额	30.84	1957.81	334.00	1481.48
管理费用	336.73	418.49	520.94	640.02	财务指标汇总				
财务费用	14.00	21.16	26.92	33.12	毛利率	0.31	0.33	0.35	0.38
资产减值损失	11.36	15.00	20.00	25.00	三费/销售收入	0.14	0.14	0.14	0.14
加: 投资收益	1.91	0.00	0.00	0.00	EBIT/销售收入	0.18	0.20	0.22	0.24
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	0.19	0.21	0.23	0.25
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	销售净利率	0.16	0.18	0.20	0.22
营业利润	567.59	774.34	1055.55	1482.51	ROE	0.21	0.22	0.23	0.24
加: 其他非经	48.49	76.86	85.05	91.43	ROA	0.16	0.14	0.17	0.20
利润总额	616.07	851.20	1140.60	1573.94	ROIC	0.25	0.24	0.23	0.27
减: 所得税	46.94	74.91	96.95	133.78	销售收入增长率	0.35	0.22	0.24	0.23
净利润	569.13	776.29	1043.65	1440.15	EBIT 增长率	0.35	0.37	0.35	0.35
减: 少数损益	-0.04	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	0.36	0.35	0.33	0.33
归母公净利润	569.18	776.29	1043.65	1440.15	净利润增长率	0.35	0.36	0.34	0.38
资产负债表					总资产增长率	0.18	0.59	0.10	0.17
货币资金	406.55	2364.36	2698.36	4179.84	股东权益增长率	0.22	0.28	0.29	0.31
应收预付款项	1387.77	1640.87	1886.91	1877.02	资产负债率	0.30	0.43	0.33	0.25
存货	1339.76	1500.84	1618.97	1371.18	投资资本/总资产	0.76	0.70	0.72	0.61
其他流动资产	0.01	0.00	0.00	0.00	带息债务/总负债	0.20	0.68	0.60	0.50
长期股权投资	40.62	40.62	40.62	40.62	流动比率	2.68	3.23	4.80	7.37
投资性房地产	5.50	4.80	4.11	3.42	速动比率	1.54	2.35	3.55	6.01
固资和在建	251.70	196.25	135.80	70.36	总资产周转率	0.89	0.68	0.77	0.81
无资产和开发	500.35	497.25	494.15	491.05	固定资产周转率	14.82	21.76	39.14	92.83
其他非流资产	2.13	1.06	0.00	0.00	应收账款周转率	3.24	3.47	3.73	4.83
资产总计	3934.39	6246.07	6878.93	8033.48	存货周转率	1.79	1.89	2.12	2.94
短期借款	236.29	840.84	386.35	0.00	EBIT	628.38	862.36	1164.52	1570.05
应付预收款项	877.71	808.54	852.25	953.00	EBITDA	673.81	907.67	1209.82	1614.29
长期借款	0.00	1000.00	1000.00	1000.00	NOPLAT	536.57	716.38	987.72	1352.94
其他负债	54.43	54.43	54.43	54.43	净利润	569.18	776.29	1043.65	1440.15
负债合计	1168.42	2703.81	2293.03	2007.43	EPS	0.82	1.13	1.51	2.09
股本	689.97	689.97	689.97	689.97	BPS	4.01	5.13	6.65	8.73
资本公积	623.41	623.41	623.41	623.41	PE	36.22	26.56	19.75	14.32
留存收益	1452.53	2228.83	3272.48	4712.63	PEG	1.00	N/A	N/A	N/A
归属母公司	2765.91	3542.20	4585.85	6026.01	PB	7.45	5.82	4.50	3.42
少数股东权益	0.05	0.05	0.05	0.05	EV/EBIT	33.18	24.88	18.04	12.43
股东权益合计	2765.96	3542.26	4585.91	6026.06	EV/EBITDA	30.95	23.64	17.36	12.09
负债和权益合	3934.39	6246.07	6878.93	8033.48	ROIC-WACC	0.25	0.24	0.22	0.27

资料来源: 宏源证券研究所

作者简介:

胡颖: 宏源证券研究所软件与计算机行业研究员, 中国人民大学金融学硕士, 2007 年加盟宏源证券研究所, 2012 年获汤森路透 StarMine 全球卖方分析师评选“中国大陆及香港地区”软件及 IT 服务业“最佳行业选股”。

机构销售团队

公募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		陈紫超	010-88085798	13811637082	chenzichao@hysec.com
	上海片区	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴蓓		18621102931	wubei@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
		周迪	0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com
机构	上海保险/私募	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
		李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	银行/信托	朱隼	010-88013612	18600239108	zhusun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。