



静待收购进展

买入 维持

目标价格：暂无

投资要点：

- 收入维持稳定增长，毛利率有一定幅度的提升；
- 期间费用率控制良好；
- 因收购事项目前处于停牌阶段

东华软件今天发布了2013年三季报：公司实现营业收入25.31亿元，同比增长22.75%；实现营业利润4.70亿元，同比增长40.15%；归属于公司普通股股东的净利润为4.58亿元，同比增长30.32%；实现基本每股收益0.66元。

- 收入维持稳定增长，毛利率有一定幅度的提升。公司实现营业收入25.31亿元，同比增长22.75%，公司的毛利率水平较去年同期提升了近3个百分点，主要是利润率水平较高的技术服务收入和自制软件产品等业务收入占比的提升。
- 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其中销售费用率还略有下滑，管理费用率提升了1个百分点，虽然发行了可转债，但票息率较低，只有0.5%，公司的财务费用率略有减少。
- 因收购事项目前处于停牌阶段：2013年8月28日公司第四届董事会二十八次会议审议通过了《关于公司筹划发行股份购买资产事项的议案》。截止目前公司及各方正积极推进本次购买资产的各项工，公司股票尚处于停牌阶段
- 盈利预测及评级：公司预计2013年的度归属于上市公司股东的净利润变动幅度在30-50%，主要原因是公司不断扩大经营领域及客户群，承揽项目稳定增加，并坚持内生式和外延式发展战略，坚持收购，保持公司业绩稳定增长。我们维持公司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	0.79	0.82	1.125	1.513	2.087
市盈率	50.62	48.67	26.56	19.75	14.32

计算机研究组

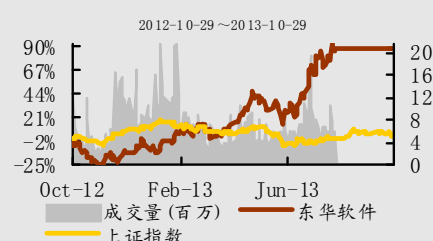
分析师：

胡颖(S1180210020002)

电话：010-88085957

Email: huying@hysec.com

市场表现



相关研究

烽火通信：业绩增速略低于预期

2013-10-28

中天科技：业绩增长基本符合预期

2013-10-25

海格通信：军工明星，前景无限

2013-10-23

2013北京通信展

2013-10-17

中天科技：光纤海缆持续发力，备战光伏产业

2013-10-14

烽火通信：宽带中国等投资驱动业绩增长

2013-8-27

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。