



**东兴证券**  
DONGXING SECURITIES

## 公司经营稳健，未来值得期待

### ——华东电脑（600850）公司简报

2018年04月04日

推荐/首次

华东电脑

公司简报

#### 报告摘要：

公司实际控制人是中国电科集团。近5年，公司收入和净利润稳步增长。从2012年到2017年，公司收入CAGR为5.9%，净利润CAGR为8.6%。

从收入构成来看，公司收入主要来自于华讯网络。2016年公司收入60.6亿元，其中母公司收入11.5亿元，华讯网络收入40亿元，华存数据收入5.3亿元，剩余子公司收入3.8亿元。

华讯网络有限在网络系统集成业务中具体提供基础网络集成、融合通信、信息安全、应用网络、网络管理等五个方面的解决方案。

华讯网络主要客户是在金融、电信和企业部门。在2012年，公司被并购时候，客户分布行业主要在金融、电信、政府部门和外资企业。而现在，公司的客户结构发生了较大改变，金融、电信行业仍然是公司重要的客户，而企业方面的客户结构则发生了较大改变，以腾讯为代表的云服务厂商对数据中心，网络集成方面的需求带动了公司相关业务的增长。此外，公司在智能制造方面也布局较早，给亚马逊提供了解决方案。

公司管理层持股比例较高，未来动力充足。公司管理层持股主要来自于两部分。一、收购华讯网络时候，华讯网络管理层持股是用股票对价支付。宋世民、张为民、郭文奇、周彬、薛雯庆、李仲、谢瀚海七名自然人共获得7,886.36万股华东电脑股票。二、公司2014年做过一期股权激励，2015年到2017年是公司股权激励的行权期，公司业绩全部达到了行权条件。我们预计，公司管理层持股比例较高，将有效改善公司治理结构，推动公司长远发展。

公司盈利预测及投资评级。我们预计公司2017年到2019年收入分别是66亿、74亿和89亿，归属母公司的净利润分别为3.1亿元、3.2亿元和3.94亿元。对应PE分别是24倍、23倍和19倍。给予公司六个月目标价22元，给予“推荐”评级。

风险提示：系统集成业务发展不及预期的风险

#### 财务指标预测

| 指标        | 2015A    | 2016A    | 2017E    | 2018E    | 2019E    |
|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 6,061.38 | 6,057.46 | 6,569.65 | 7,356.49 | 8,881.90 |
| 增长率(%)    | 5.41%    | -0.06%   | 8.46%    | 11.98%   | 20.74%   |
| 净利润(百万元)  | 329.75   | 291.28   | 320.09   | 340.02   | 423.72   |
| 增长率(%)    | 18.42%   | -11.67%  | 9.89%    | 6.23%    | 24.62%   |
| 净资产收益率(%) | 18.46%   | 14.78%   | 14.72%   | 13.94%   | 15.31%   |
| 每股收益(元)   | 0.95     | 0.66     | 0.72     | 0.76     | 0.93     |
| PE        | 18.63    | 26.96    | 24.48    | 23.34    | 18.97    |
| PB        | 3.44     | 4.00     | 3.60     | 3.25     | 2.90     |

#### 分析师：叶盛

010-66554022

yesheng@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480517070003

#### 研究助理：夏清莹

0755-83256464

xiaqy@dxzq.net.cn

#### 交易数据

|              |             |
|--------------|-------------|
| 52周股价区间(元)   | 18.83-22.9  |
| 总市值(亿元)      | 79.31       |
| 流通市值(亿元)     | 79.31       |
| 总股本/流通A股(万股) | 42122/42122 |
| 流通B股/H股(万股)  | /           |
| 52周日均换手率     | 0.57        |

#### 52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

#### 相关研究报告

## 目 录

|                            |   |
|----------------------------|---|
| 1. 公司收入和净利润稳步增长 .....      | 3 |
| 2. 华讯网络业绩稳健.....           | 4 |
| 3. 公司管理层持股比例高，股权激励充分 ..... | 5 |
| 4. 盈利预测.....               | 6 |
| 5. 风险提示.....               | 6 |

## 表格目录

|                  |   |
|------------------|---|
| 表 1：公司盈利预测表..... | 2 |
|------------------|---|

## 插图目录

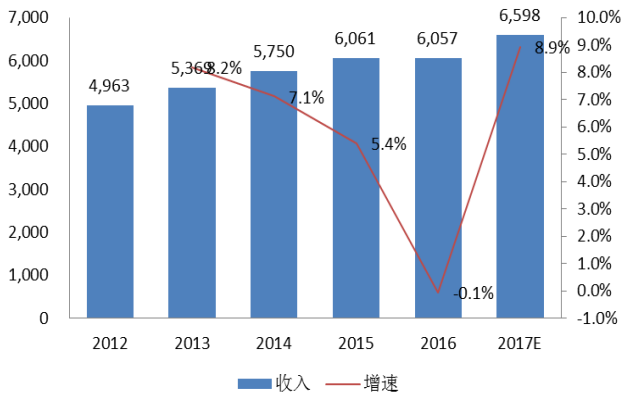
|                             |   |
|-----------------------------|---|
| 图 1:公司收入增速图 .....           | 3 |
| 图 2:公司净利润增速图 .....          | 3 |
| 图 3:公司 2016 年收入构成（亿元） ..... | 3 |
| 图 4:公司和华讯网络净利润对比图 .....     | 4 |
| 图 5:2012 年华讯网络主要客户分布 .....  | 5 |
| 图 6:华讯网络收入增速图（百万元） .....    | 5 |
| 图 7:华讯网络净利润增速图（百万元） .....   | 5 |

## 1. 公司收入和净利润稳步增长

公司实际控制人是中国电科集团, 成立于1993年9月, 1994年3月在上交所上市, 是中国大陆IT行业首家上市公司。公司主营业务集中在增值销售、专业服务、解决方案及创新业务领域, 在政府、教育、金融、电信、制造、能源及交通等行业拥有广泛的客户基础。公司的核心业务专注于IT基础设施的系统集成与服务、软件和行业解决方案、智能建筑和数据中心工程等领域。2012年7月, 公司收购华讯网络, 进一步整合系统集成业务。

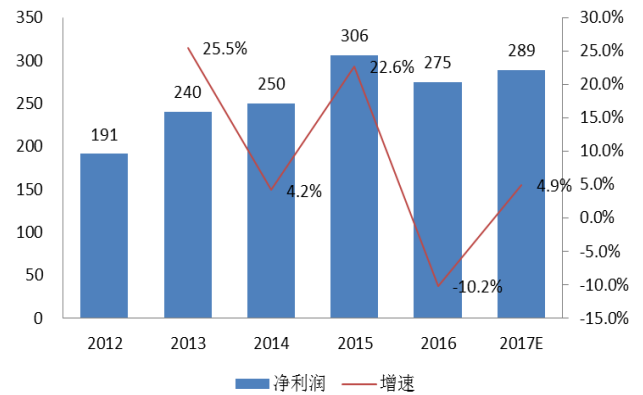
近5年, 公司收入和净利润稳步增长。从2012年到2017年, 公司收入CAGR为5.9%, 净利润CAGR为8.6%。

图 1:公司收入增速图



资料来源: wind、东兴证券研究所

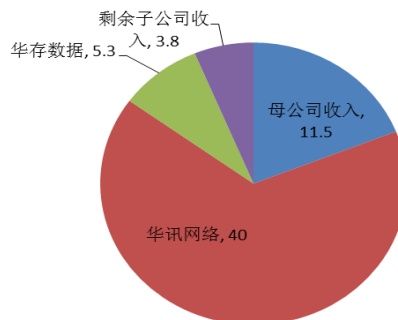
图 2:公司净利润增速图



资料来源: wind、东兴证券研究所

从收入构成来看, 公司收入主要来自于华讯网络。2016年公司收入60.6亿元, 其中母公司收入11.5亿元, 华讯网络收入40亿元, 华存数据收入5.3亿元, 剩余子公司收入3.8亿元。

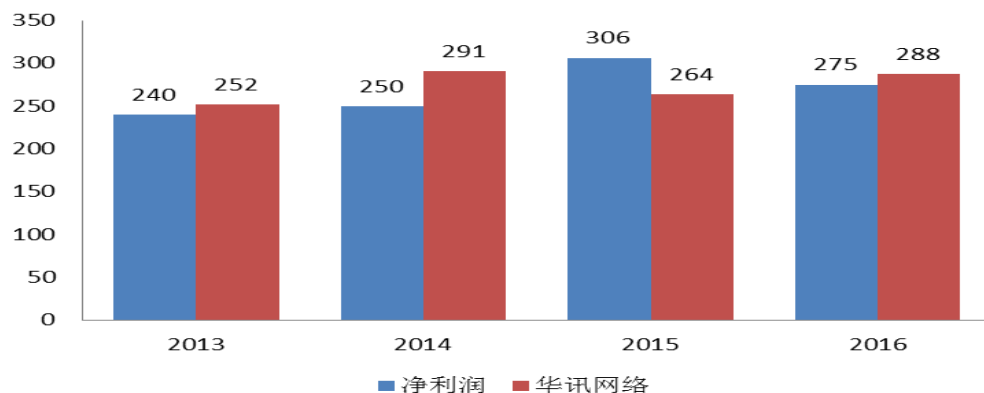
图 3:公司 2016 年收入构成 (亿元)



资料来源: wind、东兴证券研究所

而从净利润角度来看，公司净利润基本来自于华讯网络。从 2013 年到 2016 年，华讯网络净利润都要高于公司总体净利润。

图 4:公司和华讯网络净利润对比图



资料来源：东兴证券研究所

## 2. 华讯网络业绩稳健

公司全资子公司华讯网络主要从事信息网络基础设施领域的系统集成及专业服务业务，2000 年由公司发起设立（公司持股 51%），2001 年公司转让华讯网络 42% 的股份，2012 年公司通过发行股份购买资产的方式重新获得华讯网络的控制权，2013 年华讯网络成为公司全资子公司。

华讯网络有限在网络系统集成业务中具体提供基础网络集成、融合通信、信息安全、应用网络、网络管理等五个方面的解决方案。

**公司主要客户是在金融、电信和企业部门。**在 2012 年，公司被并购时候，客户分布行业主要在金融、电信、政府部门和外资企业。而现在，公司的客户结构发生了较大改变，金融、电信行业仍然是公司重要的客户，而企业方面的客户结构则发生了较大改变，以腾讯为代表的云服务厂商对数据中心，网络集成方面的需求带动了公司相关业务的增长。

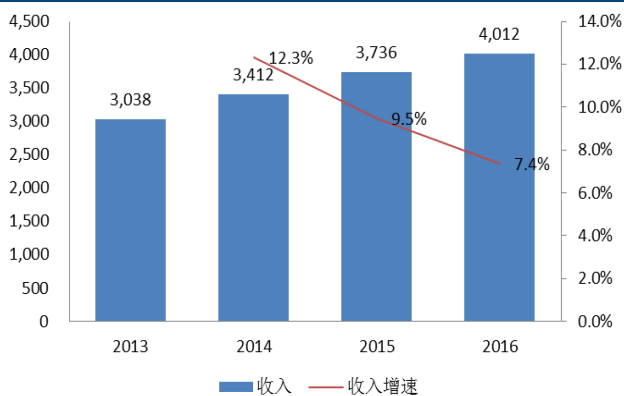
此外，公司在智能制造方面也布局较早，给亚马逊提供了解决方案。

**图 5:2012 年华讯网络主要客户分布**

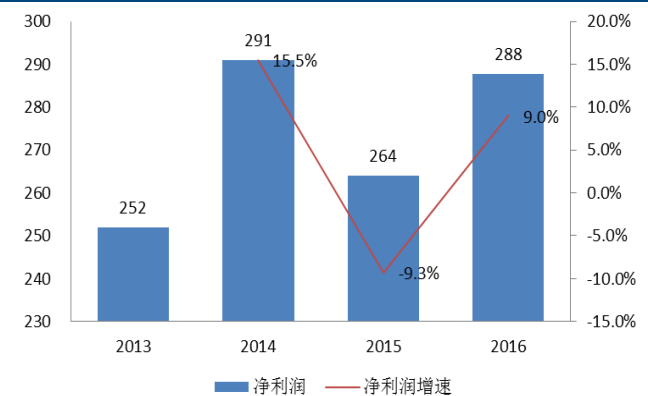
| 类别      | 公司主要客户  |
|---------|---|
| 金融      | 建设银行、工商银行、交通银行、农业银行、中国银行、中信实业银行、招商银行、兴业银行等大中型商业银行；<br>上海期货交易所、中国金融期货交易所、中国外汇交易中心、上海黄金交易所等综合性金融机构；<br>国泰君安、申银万国等大型证券公司；<br>中国人寿、中国平安等保险机构。 |
| 电信      | 中国移动、中国电信、中国联通。   |
| 政府部门及其他 | 上海公安局、上海医保信息中心、上海工商局、上海浦东机场、洋山深水港、贵州电力局、云南电力局、东风汽车等。  |
| 外资企业    | UT 斯达康、戴尔、P&G、51Job 网、携程、英特尔、AMD 公司、搜狐公司、eBay 易趣等。  |

资料来源：wind、东兴证券研究所

**华讯网络业务增长。**从 2012 年到 2016 年，收入从 30.38 亿元增长到 40.12 亿元，净利润从 2.52 亿元增长到 2.88 亿元。整体来看，公司业务稳健，后续仍将维持一定增长。

**图 6:华讯网络收入增速图（百万元）**


资料来源：wind、东兴证券研究所

**图 7:华讯网络净利润增速图（百万元）**


资料来源：wind、东兴证券研究所

### 3. 公司管理层持股比例高，股权激励充分

公司管理层持股比例较高，未来动力充足。公司管理层持股主要来自于两部分：

一、收购华讯网络时候, 华讯网络管理层持股是用股票对价支付。宋世民、张为民、郭文奇、周彬、薛雯庆、李仲、谢瀚海七名自然人共获得 7,886.36 万股华东电脑股票。

二、公司 2014 年做过一期股权激励, 确定公司股票期权激励计划首次授予的股票期权总计 738.23 万份, 激励对象为 140 名, 行权价格为 19.91 元/股(折合现价 14.65 元)。

2015 年到 2017 年是公司股权激励的行权期, 公司业绩全部达到了行权条件。而管理层持股比例也较高, 据我们初步统计, 管理层持股接近 20%。我们预计, 公司管理层持股比例较高, 将有效改善公司治理结构, 推动公司长远发展。

#### 4. 盈利预测

我们预计公司 2017 年到 2019 年收入分别是 66 亿、74 亿和 89 亿, 归属母公司的净利润分别为 3.1 亿元、3.2 亿元和 3.94 亿元。对应 PE 分别是 24 倍、23 倍和 19 倍。给予公司六个月目标价 22 元, 给予“推荐”评级。

#### 5. 风险提示

系统集成业务不及预期的风险



表 1: 公司盈利预测表

| 资产负债表          | 单位:百万元 |       |       |       |       | 利润表            | 单位:百万元 |         |        |        |        |
|----------------|--------|-------|-------|-------|-------|----------------|--------|---------|--------|--------|--------|
|                | 2015A  | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |                | 2015A  | 2016A   | 2017E  | 2018E  | 2019E  |
| <b>流动资产合计</b>  | 4481   | 4976  | 5557  | 6614  | 7531  | <b>营业收入</b>    | 6061   | 6057    | 6570   | 7356   | 8882   |
| 货币资金           | 1182   | 1136  | 1314  | 1839  | 1776  | <b>营业成本</b>    | 5038   | 5002    | 5423   | 6082   | 7347   |
| 应收账款           | 1249   | 1299  | 1440  | 1612  | 1947  | 营业税金及附加        | 19     | 33      | 35     | 40     | 48     |
| 其他应收款          | 111    | 151   | 164   | 183   | 221   | 营业费用           | 244    | 271     | 294    | 330    | 398    |
| 预付款项           | 121    | 85    | 140   | 200   | 274   | 管理费用           | 371    | 408     | 440    | 493    | 595    |
| 存货             | 1561   | 2105  | 2273  | 2549  | 3080  | 财务费用           | 18     | 12      | 11     | 23     | 6      |
| 其他流动资产         | 161    | 73    | 73    | 73    | 73    | 资产减值损失         | 15.25  | 21.11   | 20.00  | 20.00  | 20.00  |
| <b>非流动资产合计</b> | 292    | 185   | 848   | 966   | 1074  | 公允价值变动收益       | 0.00   | 0.00    | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 长期股权投资         | 14     | 9     | 9     | 9     | 9     | 投资净收益          | 2.08   | 7.58    | 7.00   | 7.00   | 7.00   |
| 固定资产           | 34     | 32    | 155   | 285   | 421   | <b>营业利润</b>    | 358    | 318     | 354    | 377    | 475    |
| 无形资产           | 72     | 42    | 43    | 44    | 44    | 营业外收入          | 30.67  | 24.25   | 25.00  | 25.00  | 25.00  |
| 其他非流动资产        | 0      | 0     | 400   | 350   | 300   | 营业外支出          | 0.18   | 1.85    | 2.00   | 2.00   | 2.00   |
| <b>资产总计</b>    | 4772   | 5160  | 6406  | 7580  | 8605  | <b>利润总额</b>    | 389    | 341     | 377    | 400    | 498    |
| <b>流动负债合计</b>  | 2916   | 3140  | 4155  | 5085  | 5805  | 所得税            | 59     | 49      | 56     | 60     | 75     |
| 短期借款           | 375    | 429   | 1223  | 1255  | 776   | <b>净利润</b>     | 330    | 291     | 320    | 340    | 424    |
| 应付账款           | 1023   | 1192  | 1274  | 1429  | 1726  | 少数股东损益         | 24     | 16      | 15     | 20     | 30     |
| 预收款项           | 1168   | 1101  | 1232  | 1968  | 2856  | 归属母公司净利润       | 306    | 275     | 305    | 320    | 394    |
| 一年内到期的非        | 11     | 0     | 0     | 0     | 0     | EBITDA         | 460    | 385     | 386    | 437    | 528    |
| <b>非流动负债合计</b> | 0      | 0     | 0     | 0     | 0     | <b>EPS (元)</b> | 0.95   | 0.66    | 0.72   | 0.76   | 0.93   |
| 长期借款           | 0      | 0     | 0     | 0     | 0     | <b>主要财务比率</b>  |        |         |        |        |        |
| 应付债券           | 0      | 0     | 0     | 0     | 0     |                | 2015A  | 2016A   | 2017E  | 2018E  | 2019E  |
| <b>负债合计</b>    | 2916   | 3140  | 4155  | 5085  | 5805  | <b>成长能力</b>    |        |         |        |        |        |
| 少数股东权益         | 197    | 159   | 174   | 194   | 224   | 营业收入增长         | 5.41%  | -0.06%  | 8.46%  | 11.98% | 20.74% |
| 实收资本(或股        | 322    | 420   | 421   | 421   | 421   | 营业利润增长         | 13.94% | -11.14% | 11.14% | 6.63%  | 26.12% |
| 资本公积           | 25     | -37   | -37   | -37   | -37   | 归属于母公司净利润      | 10.93% | 4.89%   | 10.93% | 4.89%  | 23.03% |
| 未分配利润          | 1277   | 1428  | 1565  | 1709  | 1886  | <b>获利能力</b>    |        |         |        |        |        |
| 归属母公司股东        | 1659   | 1861  | 2072  | 2296  | 2572  | 毛利率(%)         | 16.89% | 17.42%  | 17.46% | 17.33% | 17.28% |
| <b>负债和所有者权</b> | 4772   | 5160  | 6406  | 7580  | 8605  | 净利率(%)         | 5.44%  | 4.81%   | 4.87%  | 4.62%  | 4.77%  |
| <b>现金流量表</b>   | 单位:百万元 |       |       |       |       | 总资产净利润(%)      | 6.42%  | 5.33%   | 4.76%  | 4.22%  | 4.58%  |
|                | 2015A  | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E | ROE(%)         | 18.46% | 14.78%  | 14.72% | 13.94% | 15.31% |
| <b>经营活动现金流</b> | 508    | -17   | 218   | 781   | 709   | <b>偿债能力</b>    |        |         |        |        |        |
| 净利润            | 330    | 291   | 320   | 340   | 424   | 资产负债率(%)       | 61%    | 61%     | 65%    | 67%    | 67%    |
| 折旧摊销           | 84.00  | 55.36 | 0.00  | 33.58 | 42.50 | 流动比率           | 1.54   | 1.58    | 1.34   | 1.30   | 1.30   |
| 财务费用           | 18     | 12    | 11    | 23    | 6     | 速动比率           | 1.00   | 0.91    | 0.79   | 0.80   | 0.77   |
| 应收账款减少         | 0      | 0     | -141  | -172  | -334  | <b>营运能力</b>    |        |         |        |        |        |
| 预收帐款增加         | 0      | 0     | 131   | 736   | 888   | 总资产周转率         | 1.41   | 1.22    | 1.14   | 1.05   | 1.10   |
| <b>投资活动现金流</b> | -74    | -21   | -734  | -169  | -169  | 应收账款周转率        | 5      | 5       | 5      | 5      | 5      |
| 公允价值变动收        | 0      | 0     | 0     | 0     | 0     | 应付账款周转率        | 6.12   | 5.47    | 5.33   | 5.44   | 5.63   |
| 长期股权投资减        | 0      | 0     | -115  | 0     | 0     | <b>每股指标(元)</b> |        |         |        |        |        |
| 投资收益           | 2      | 8     | 7     | 7     | 7     | 每股收益(最新摊薄)     | 0.95   | 0.66    | 0.72   | 0.76   | 0.93   |
| <b>筹资活动现金流</b> | -133   | -88   | 694   | -87   | -603  | 每股净现金流(最新      | 0.94   | -0.30   | 0.42   | 1.25   | -0.15  |
| 应付债券增加         | 0      | 0     | 0     | 0     | 0     | 每股净资产(最新摊      | 5.16   | 4.43    | 4.92   | 5.45   | 6.11   |
| 长期借款增加         | 0      | 0     | 0     | 0     | 0     | <b>估值比率</b>    |        |         |        |        |        |
| 普通股增加          | 0      | 98    | 1     | 0     | 0     | P/E            | 18.63  | 26.96   | 24.48  | 23.34  | 18.97  |
| 资本公积增加         | 25     | -62   | 0     | 0     | 0     | P/B            | 3.44   | 4.00    | 3.60   | 3.25   | 2.90   |
| <b>现金净增加额</b>  | 302    | -126  | 177   | 525   | -63   | EV/EBITDA      | 10.66  | 17.48   | 19.13  | 15.74  | 12.25  |

资料来源: 东兴证券研究所

---

## 分析师简介

### 叶盛

计算机行业研究员，西安交通大学工业工程专业学士，中央财经大学金融专业硕士，2015年加盟东兴证券研究所，曾从事机械行业研究，现从事计算机、互联网行业研究。

---

## 研究助理简介

### 夏清莹

计算机行业研究员，英国拉夫堡大学、银行与金融学硕士，2016年4月加入东兴证券研究所，专注人工智能、金融科技及次新股等研究领域。

---

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

---

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。