



公司研究

IT 服务/计算机应用/计算机

华东电脑 (600850)

——业绩稳健增长，公司转型升级持续推进

主要数据(截至4月21日收盘):

当前股价	23.15 元
投资评级	【增持】
评级变动	【维持】
总股本(亿股)	4.27
流通股本(亿股)	4.27

事件:

◆公司发布 2019 年报以及 2020 年一季报, 2019 年公司实现营业收入 77.79 亿元, 同比增长 6.51%; 实现归母净利润 3.22 亿元, 同比增长 6.26%, 实现扣非净利润 2.96 亿元, 同比减少 1.47%。2020 年一季度, 公司实现营业收入 13.26 亿元, 同比下降 19.25%; 实现归母净利润 0.64 亿元, 同比减少 19%。

事件点评:

◆行业信息化解决方案业务发展良好, 推出多云管理和网络安全整体解决方案。2019 年公司主营业务保持稳健增长, 其中行业信息化解决方案业务 2019 年营业收入为 57.50 亿元, 同比增长 11.64%, 毛利率为 14.04%, 同比增加 0.15 个百分点。值得注意的是, 公司针对云计算架构的特点, 推出了多云管理解决方案。客户可通过统一的管理平台实现多云之间的资源调度、计费计量、自动化运维、多租户管理、自服务式运营、监报告警等应用需求。该解决方案降低了用户使用云平台的运维门槛, 提升了云资源的使用效率, 增强了云基础架构对客户业务的支撑能力。此外, 公司还提供网络安全整体解决方案, 涵盖网络安全、数据安全、终端安全、云安全 and 安全态势感知五大领域, 为客户提供深度防御的一站式解决方案。

◆专项服务和常续服务业务稳健增长, 不断释放客户价值。2019 年公司专项服务和常续服务业务营业收入为 12.45 亿元, 同比增长 4.61%, 毛利率为 24.35%, 同比减少 0.87 个百分点。公司为客户提供的专项服务和常续服务保持较高的续签率, 目前公司正积极升级服务平台, 以实现常续服务管理的平台化和购买的可订阅化, 提升使用体验, 从而更大程度释放用户价值。我们认为项目后期的运维和服务相关业务毛利率较高, 且客户黏性较强, 持续完善服务平台有利于公司未来整体业绩的提升。

长城国瑞证券研究所

分析师:

李志伟

lizhiwei@gwgsc.com

执业证书编号: S0200517100001

联系电话: 0592-5161646

地址: 厦门市思明区莲前西路 2 号

莲富大厦 17 楼

长城国瑞证券有限公司



相关研究：

公司研究：华东电脑（600850）
——经营稳健，IT 服务市场继续增长_2017.12.22

◆公司总体费用水平有所上升，现金流较为充沛。2019 年，公司销售费用、管理费用较去年分别提升 8.79%和 14.52%，占销售收入比重分别为 4.83%、2.46%。由于销售回款增加，2019 年公司经营活动产生的现金流量净额达 8.58 亿元，同比大幅增长 967.16%，此外，公司 2019 年期末货币资金为 20.20 亿元。我们认为，在手现金充沛有利于公司应对 2020 年复杂多变的国内外环境，稳步推进业务的发展。

◆打造两大新业务，推进公司升级转型。公司抓住行业信息技术创新市场的重大机遇，以信息技术创新为驱动、以行业应用为牵引，重点打造金融等完整的行业信息技术创新解决方案。同时，公司深化数据中心产业布局，于 2020 年在上海松江投资建设“云基地”数据中心，以云管理服务及数据中心运营服务为核心业务。数据中心一期规划机架 3024 个，主要服务金融云、政务云以及行业客户应用。“云基地”数据中心项目已被列入 2019 年首批支持用能的新建互联网数据中心项目名单。公司计划将面向行业的信息技术创新解决方案与数据运营服务打造成推动公司业务升级发展的双引擎。

投资建议：

我们预计公司 2020、2021 以及 2022 年的 EPS 分别为 0.841、0.937 和 1.065 元，对应 P/E 分别为 28.31 倍、24.72 倍和 21.74 倍。目前 IT 服务行业最新市盈率（TTM，整体法，剔除负值）为 49.23 倍，公司传统主营业务保持稳健增长的同时，积极打造行业信息技术创新解决方案和数据运营服务两大新业务，我们认为公司当前估值具备一定的上升空间，因此维持其“增持”评级。

风险提示：

疫情影响客户项目进度风险；市场竞争风险；技术研发风险。

主要财务数据及预测

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	7778.85	8184.61	8657.19	9244.93
增长率(%)	6.51%	5.22%	5.77%	6.79%
归母净利润（百万元）	321.52	358.89	399.93	454.73
增长率(%)	15.60%	11.62%	11.44%	13.70%
EPS（元）	0.753	0.841	0.937	1.065
毛利率	14.95%	15.24%	15.53%	15.82%
净资产收益率（摊薄）	12.57%	12.63%	12.67%	12.94%

数据来源：Wind、长城国瑞证券研究所



盈利预测

单位: 百万元

利润表	2019A	2020E	2021E	2022E	资产负债表	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	7778.85	8184.61	8657.19	9244.93	货币资金	2019.73	2160.51	2414.88	2802.95
减:营业成本	6615.88	6937.21	7312.62	7782.67	应收和预付款项	1378.23	1658.76	1770.99	1966.10
营业税金及附加	19.37	20.38	21.56	23.03	存货	3381.71	3555.50	3757.11	4025.56
营业费用	375.39	372.40	398.23	425.27	其他流动资产	36.09	36.09	36.09	36.09
管理费用	201.23	212.85	227.30	201.23	长期股权投资	3.97	3.97	3.97	3.97
研发费用	294.72	309.46	324.93	294.72	投资性房地产	0.52	0.52	0.52	0.52
财务费用	-23.72	-45.87	-51.39	-58.62	固定资产和在建工程	31.19	67.00	106.96	150.01
资产减值损失	13.39	14.19	15.04	15.95	无形资产和开发支出	57.45	59.56	61.44	63.08
投资收益	0.04	0.00	0.00	0.00	商誉	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	82.29	79.63	76.96	76.96
其他经营损益	45.68	59.71	62.70	65.84	资产总计	6991.18	7621.54	8228.93	9125.25
营业利润	393.44	450.05	501.52	570.24					
其他非经营损益	3.72	0.00	0.00	0.00	短期借款	40.50	0.00	0.00	0.00
利润总额	397.15	450.05	501.52	570.24	应付和预收款项	4041.64	4405.52	4670.82	5178.18
所得税	54.44	67.51	75.23	85.54	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	342.71	382.54	426.29	484.71	其他负债	175.81	175.81	175.81	175.81
少数股东损益	21.19	23.66	26.36	29.97	负债合计	4257.94	4581.33	4846.63	5353.99
归母净利润	321.52	358.89	399.93	454.73	股本	426.85	426.85	426.85	426.85
					资本公积	67.55	67.55	67.55	67.55
现金流量表	2019A	2020E	2021E	2022E	留存收益	2063.03	2346.35	2662.08	3021.06
经营活动现金流	872.34	263.22	349.43	497.44	归母股东权益	2557.43	2840.75	3156.47	3515.46
投资活动现金流	-40.79	-52.32	-62.32	-72.32	少数股东权益	175.81	199.47	225.83	255.80
融资活动现金流	-187.42	-70.11	-32.73	-37.04	股东权益合计	2733.24	3040.22	3382.30	3771.26
现金流量净额	647.09	140.78	254.37	388.07	负债和股东权益	6991.18	7621.54	8228.93	9125.25

数据来源: Wind、长城国瑞证券研究所

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入：相对强于市场表现 20%以上；
- 增持：相对强于市场表现 10%~20%；
- 中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；
- 减持：相对弱于市场表现 10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好：行业超越整体市场表现；
- 中性：行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。