

投资评级: 买入 (调高评级)

当前价格(元): 17.14

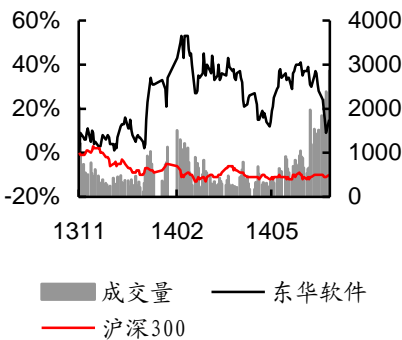
合理价格区间(元):

马仁敏 执业证书编号: S0570510120059
研究员 025-83290929
marenmin@mail.htsc.com.cn

相关研究

- 1 《东华软件(002065):转型初现成效, 盈利能力提升》2013.11
- 2 《东华软件(002065):转型初现成效, 盈利能力提升》2013.10
- 3 《东华软件(002065):业绩增长符合预期, 盈利能力不断提升》2013.08

股价走势图



借助并购切入新下游, 云管端布局成形

东华软件(002065)

投资要点:

◆ **东华软件拟 8 亿元收购至高通信。**公司发布公告, 计划以 30% 现金+70% 股权的形式, 以 8 亿元的总对价收购至高通信 100% 的股权。至高通信是专注于行业移动终端信息化解决方案的行业龙头, 2013 年实现主营收入 3.03 亿元, 净利润 3459 万元。根据对赌协议, 公司承诺在 2014-2017 年实现扣非后净利润分别不低于 6840 万元, 8438 万元, 10544 万元和 12653 万元, 复合增速约为 38%。

◆ **并购标的在行业移动终端信息化领域优势明显。**至高通信的客户主要集中在金融移动终端, 军警执法终端, 政府舆情管控终端等领域, 核心客户包括交行, 农行, 浦发, 新华社等优质客户。收入结构中, 解决方案和移动终端的占比分别为 57% 和 36%, 综合毛利率水平达到 30% 左右, 在同类公司中盈利能力较强。综合我们认为, 针对行业应用的移动终端定制化软硬件解决方案是移动终端产品在行业应用上的重要方向, 随着 4G 时代的全面到来, 基于行业级应用的定制化移动终端的渗透率将不断提升, 至高通信已经在金融, 军警和政府三个领域中树立了自身的品牌知名度, 从智能手机的普及过程看来, 用户对移动终端的粘性较大, 行业定制化移动终端较智能手机而言, 平台优势更为明显, 至高通信已经具备了较强的先发优势。

◆ **借助并购切入新下游, “云管端” 布局成形。**东华软件通过本次并购, 成功进入了未曾涉足的军警领域, 有望复制过去通过持续并购切入不同下游行业并围绕客户 IT 需求将新客户吃深吃透的路径。在已有布局的金融和政府领域, 至高通信的移动终端产品的优势有效补充了东华在“云-管-端”版图上移动终端方面的短板。金融的安全移动银行解决方案业务是对于东华金融云业务的强力支持, 标志着东华能够为银行客户提供从后台 IT 系统到终端移动设备与应用的全产品线, “云管端” 布局已经成形。

◆ **盈利预测。**由于并购尚未过会, 并表时点无法确定, 暂不将至高通信业绩纳入东华软件的盈利预测中。我们预期公司 2014-2016 年可实现 EPS 分别为 0.69 元、0.92 元、1.17 元。考虑到本次收购将使得公司“云管端”布局成形, 且在东华停牌的 4 个月期间, 计算机指数累计上涨超过 30%, 东华目前的估值优势凸显, 上调至“买入”的投资评级。

公司基本资料

总股本(百万)	1,511.14
流通 A 股(百万)	1322.18
52 周内股价区间(元)	16.27-45.72
总市值(百万)	25,900.89
总资产(百万)	7,280.99
每股净资产(元)	3.61

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	4423	5545	6902	8599
+/-%	26.7%	25.4%	24.5%	24.6%
净利润(百万)	771	1046	1393	1762
+/-%	35.4%	35.7%	33.2%	26.4%
EPS	0.51	0.69	0.92	1.17
PE	33.60	25.82	19.74	15.35

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表单位：百万元

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	4893	5564	7175	9286
现金	1302	1195	1779	2513
应收账款	1818	1755	2335	3054
其他应收账款	205	276	336	415
预付账款	220	220	289	373
存货	1261	2000	2308	2787
其他流动资产	88	118	128	144
非流动资产	1117	1042	967	892
长期投资	39	40	40	40
固定投资	502	439	369	296
无形资产	68	68	68	68
其他非流动资产	507	495	490	488
资产总计	6010	6606	8142	10178
流动负债	1527	1606	1874	2304
短期借款	210	0	0	0
应付账款	297	359	453	561
其他流动负债	1020	1247	1421	1743
非流动负债	769	256	342	455
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	769	256	342	455
负债合计	2295	1862	2215	2760
少数股东权益	0	0	0	0
股本	694	1511	1511	1511
资本公积	935	240	240	240
留存公积	2085	2992	4176	5667
归属母公司股	3714	4744	5927	7419
负债和股东权益	6010	6606	8142	10178

现金流量表单位：百万元

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金	314	647	666	844
净利润	771	1046	1393	1762
折旧摊销	64	74	75	76
财务费用	38	-19	-30	-43
投资损失	0	-1	-1	-1
营运资金变动	-614	-463	-798	-991
其他经营现金	55	10	27	41
投资活动现金	-383	1	1	1
资本支出	385	0	0	0
长期投资	0	0	-0	-0
其他投资现金	2	1	1	1
筹资活动现金	895	-754	-83	-111
短期借款	-26	-210	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	4	817	0	0
资本公积增加	311	-694	0	0
其他筹资现金	606	-667	-83	-111
现金净增加额	826	-106	584	734

利润表单位：百万元

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	4423	5545	6902	8599
营业成本	2920	3605	4480	5568
营业税金及附加	13	28	31	38
营业费用	170	225	262	327
管理费用	443	610	690	860
财务费用	38	-19	-30	-43
资产减值损失	39	30	33	32
公允价值变动收	0	0	0	0
投资净收益	0	1	1	1
营业利润	799	1067	1436	1818
营业外收入	55	69	86	107
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	854	1136	1522	1925
所得税	83	90	129	163
净利润	771	1046	1393	1762
少数股东损益	-0	0	0	0
归属母公司净利	771	1046	1393	1762
EBITDA	901	1122	1482	1851
EPS	0.51	0.69	0.92	1.17

主要财务比率

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入	26.7%	25.4%	24.5%	24.6%
营业利润	40.8%	33.5%	34.6%	26.6%
归属母公司净利	35.4%	35.7%	33.2%	26.4%
获利能力				
毛利率(%)	34.0%	35.0%	35.1%	35.2%
净利率(%)	17.4%	18.9%	20.2%	20.5%
ROE(%)	20.8%	22.0%	23.5%	23.7%
ROIC(%)	22.1%	25.4%	28.7%	30.3%
偿债能力				
资产负债率(%)	38.2%	28.2%	27.2%	27.1%
净负债比率(%)	9.14%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	3.21	3.46	3.83	4.03
速动比率	2.38	2.22	2.60	2.82
营运能力				
总资产周转率	0.88	0.88	0.94	0.94
应收账款周转率	3	3	3	3
应付账款周转率	10.79	10.99	11.04	10.98
每股指标(元)				
每股收益(最新摊)	0.51	0.69	0.92	1.17
每股经营现金流	0.19	0.43	0.44	0.56
每股净资产(最新)	2.46	3.14	3.92	4.91
估值比率				
PE	33.60	25.82	19.74	15.35
PB	6.97	5.46	4.37	3.49

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

© 版权所有 2014 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市白下区中山东路 90 号华泰证券大厦/邮政编码：210000

电话：8625 84457777/传真：8625 84579778

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 18 层/邮政编码：518048

电话：86755 82493932/传真：86755 82492062

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 1801/邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：8621 28972098/传真：8621 28972068

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn