

东华软件 (002065.SZ)

收购至高通信 100% 股权，完善“云+端”整体解决方案实力

● 收购至高通信 100% 股权，交易总价 8 亿元

公司拟通过发行股份及支付现金的方式购买章云芳、刘玉龙、苏美娴、杨铭、李旭东、招商科技、红塔创投、光启创投、锦尚睦合持有的至高通信 100% 股权，交易价格 80,000 万元，业绩承诺 2014 年-2017 年扣除非经常损益的净利润分别为 6,840 万元、8,438 万元、10,544 万元、12,653 万元。

● 多行业战略布局，完善“云+端”整体解决方案实力

至高通信是国内领先的行业移动信息化解决方案提供商，专注于金融、军警、政府等领域，成功推出了金融移动业务办理、警务稽查执法、军用特种移动通讯、政府移动舆情监测等多种解决方案。客户包含交通银行、农业银行、浦发银行、苏州银行、新华社、中国科学院信息工程研究所、三零瑞通、北斗星通等。通过本次交易，可以将至高通信在终端方面的解决方案引入到公司整体的产品框架中，使公司拥有“云+端”的整体解决方案，多行业布局战略进一步完善。此外，公司新产品储备包括海云安全智能终端、多功能支付平板、北斗一二代一体机、专用应用市场（如军队、保密人员等）、军用智能手持式 RFID 读写终端等。

● 智慧城市建设和外延式并购推动公司业绩持续高成长

我们再次重申公司的投资逻辑：（1）全面布局智慧城市，与地方政府签订战略投资协议，利用地方政府资源，结合公司行业技术优势和项目经验，与深圳前海、重庆永川、海南、新郑、衢州市等签署投资框架协议，未来有望获得更多智慧城市建设和运营项目的订单。（2）外延式并购仍然是推动公司业绩持续高增长的重要手段。暂不考虑股本摊薄，预计公司 2014-2016 年 EPS 分别为 0.70 元、0.95 元、1.24 元，维持“买入”评级。

● 风险提示

受移动信息化行业发展波动影响的风险；市场竞争加剧的风险；新产品的开发风险；收购整合的风险。

盈利预测：

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	3,491.38	4,422.91	5,601.48	7,178.48	9,225.43
增长率(%)	34.99%	26.68%	26.65%	28.15%	28.52%
EBITDA(百万元)	636.47	939.57	1,245.53	1,668.53	2,179.69
净利润(百万元)	569.18	770.87	1,063.34	1,437.35	1,876.48
增长率(%)	35.21%	35.44%	37.94%	35.17%	30.55%
EPS(元/股)	0.789	1.068	0.704	0.951	1.242
市盈率(P/E)	45.51	33.60	24.36	18.02	13.80
市净率(P/B)	4.28	3.20	2.49	1.91	1.47
EV/EBITDA	19.06	12.82	19.95	14.51	10.68

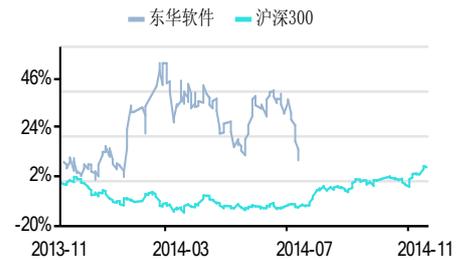
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	17.14 元
合理价值	25.00 元
前次评级	买入
报告日期	2014-11-18

相对市场表现



分析师：刘雪峰 S0260514030002

02160750605

gfliuxuefeng@gf.com.cn

分析师：康健 S0260111040002

010-59136690

kangjian@gf.com.cn

相关研究：

东华软件(002065.SZ)：与 2014-04-24
新郑市政府签署战略合作协议，智慧城市再下一城

东华软件(002065.SZ)：与 2014-04-23
海南省政府签署投资协议，拉开智慧城市建设和运营大幕

东华软件(002065.SZ)：全 2014-04-11
面布局智慧城市，2014 年延续外延式发展战略

收购至高通信 100% 股权，交易总价 8 亿元

公司拟通过发行股份及支付现金的方式购买章云芳、刘玉龙、苏美娴、杨铭、李旭东、招商科技、红塔创投、光启创投、锦尚睦合 9 名交易方持有的至高通信 100% 股权，交易价格 80,000 万元，其中现金支付比例为 30%，股份支付比例为 70%，即 24,000 万元以现金支付（其中 20,000 万元进行募集配套资金），56,000 万元以非公开发行股份方式支付，发行价格 18.73 元/股，具体支付金额及发行股数如下表所示：

表 1：发行股份和支付现金具体情况

股东	标的公司股权比例	交易对价(万元)	现金支付(万元)	股票支付(股)
章云芳	58.920%	47,136.00	11,042.40	19,270,475
刘玉龙	3.995%	3,196.00	-	1,706,353
苏美娴	3.995%	3,196.00	958.80	1,194,447
杨铭	3.995%	3,196.00	958.80	1,194,447
深圳市招商局科技投资有限公	5.100%	4,080.00	2,040.00	1,089,161
红塔创新投资股份有限公司	15.000%	12,000.00	6,000.00	3,203,416
深圳市光启松禾超材料创业投资合伙企 业（有限合伙）	5.000%	4,000.00	2,000.00	1,067,805
新疆锦尚睦合股权投资有限合伙企业	2.500%	2,000.00	1,000.00	533,902
李旭东	1.495%	1,196.00	-	638,547
合计	100.000%	80,000.00	24,000.00	29,898,553

数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

至高通信是国内领先的行业移动信息化解决方案提供商，主营业务是以定制化、专业化的移动终端及应用软件为载体，协助客户构建安全、高效的移动业务运营及管理平台。至高通信专注于金融、军警、政府等领域，在国内率先成功推出了金融移动业务办理、警务稽查执法、军用特种移动通讯、政府移动舆情监测等多种解决方案。至高通信业绩承诺 2014 年-2017 年扣除非经常损益的净利润分别为 6,840 万元、8,438 万元、10,544 万元、12,653 万元。

表 2：至高通信 2012 年-2014 年上半年分业务收入（单位：万元）

项目	2014 年 1-6 月	2013 年	2012 年
解决方案	6,178.84	11,298.74	4,571.92
移动终端	3,941.00	12,371.98	2,698.01
软件销售	806.63	533.33	456.00
技术服务	-	390.06	-
合计	10,926.47	24,594.11	7,725.93

数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

1、移动信息化解决方案

至高通信的移动信息化解决方案涵盖金融、军警、政府等行业，应用包括安全移动银行、警务稽查执法、政府移动舆情监测等解决方案：

(1) 安全移动银行：主要包括移动终端设备及安全移动平台，涵盖移动安全工

作平台、MDM 移动管理平台及移动安全接入网关三个主要组件；

(2) 警务稽查执法：在移动警务终端实现了移动执法、移动办公、综合信息查询、警踪定位等可视化警务业务新应用；

(3) 政府移动舆情监测：目前监测范围覆盖全国和地方主流网络媒体、四大微博、各个大论坛以及平面媒体，当与用户有关的舆情信息出现时，将在第一时间通知用户，使用户可以及时对舆情做出有效应对。

2、移动终端定制

至高通信采用ODM模式为国内外手机品牌商及运营商提供移动终端定制服务。

3、新产品储备情况

- (1) 海云安全智能终端
- (2) 多功能支付平板
- (3) 北斗一二代一体机
- (4) 专用应用市场（如军队、保密人员等）
- (5) 军用智能手持式RFID读写终端

表 3：至高通信向行业客户提供的典型解决方案包括

解决方案	主要内容
安全移动银行	(1) 打造安全高效的移动金融业务办理平台；(2) 配合 VPN 专网实现银行业务的移动化；(3) 应用场景涵盖个人金融服务、信用卡业务、社区移动银行及便民服务等；(4) 通过打通银行前后台业务流程，并与后台 CRM、产品支持系统、金融资讯系统、交易流程系统之间进行对接，可完成整个柜面移动化改造，涵盖几乎全部非现金业务。
警务稽查执法	(1) 符合 2013 年 8 月 22 日颁布实施的《GA/T 1085-2013 手持式移动警务终端通用技术要求》行业标准的智能警务终端；(2) 实现全警种的执法动态监管及业务数据采集、分析及后期处理；(3) 在移动警务终端实现移动执法、移动办公、综合信息查询、警踪定位等可视化警务业务新应用；(4) 将警力从桌面延伸到社区、公路、街面等一线现场，实现了作战指挥的扁平化以及安全、实时、高效的移动稽查执法。
移动舆情监测	(1) 实现对各种舆情信息的精确和全面采集，目前已涵盖 3 万多个网站、论坛、BBS、博客以及国内四大微博等；(2) 用户通过自定义设置关键字，实现新闻舆情实时预警并主动推送。

数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

至高通信2013年实现营收30,323万元，净利润3,460万元，2014年上半年实现营收16,089万元，净利润1,957万元，主要财务数据如下：

表 4：至高通信最近两年的主要财务数据如下：（单位：万元）

	2014 年 1-6 月	2013 年	2012 年
营业收入	16,089.08	30,323.45	9,249.82
营业成本	12,222.16	22,750.98	6,956.95
营业利润	1,939.59	3,722.78	853.14
利润总额	2,304.56	4,039.70	918.86
净利润	1,956.78	3,459.63	918.86

数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

多行业战略布局，完善“云+端”整体解决方案实力

2014年公司全面布局“智慧城市”，积极推进与地方政府签订战略投资协议，利用地方政府资源，结合公司行业技术优势和项目经验，打造重点示范项目。与深圳前海、重庆永川、海南、新郑、衢州市等分别签署投资框架协议拉开了全面进军智慧城市的序幕，未来有望获得更多智慧城市建设和运营项目的订单。公司在医疗、金融、电力、电信、煤炭、石油、交通、制造业等各行业全面布局，此次收购至高通信股权，直接增强公司在金融、军警行业的客户黏性，使公司多行业布局战略进一步完善。

至高通信是国内领先的行业移动信息化解决方案提供商，解决方案已在金融、军警、新闻媒体等领域得到推广，客户包含中国交通银行、中国农业银行、上海浦东发展银行、苏州银行、新华社、中国科学院信息工程研究所、成都三零瑞通移动通信有限公司、北京北斗星通导航技术股份有限公司等，并与多家行业客户进行洽谈合作。

通过本次交易，可以将至高通信在终端方面的解决方案引入到公司整体的产品框架中，使公司拥有“云+端”的整体解决方案。此外，结合公司的研发能力和在云计算、大数据以及移动互联网领域的积累，加之至高通信在终端领域较强的综合实力，可以更好的适应客户移动化信息处理的需求，完善公司“云+端”整体解决方案。

2014年延续外延式发展战略。国内系统集成行业集中度较低，系统集成行业公司具有天然的并购基因，在过去几年公司通过持续并购进入新的细分行业和市场，完成该行业和市场关系、技术、人才的积累；同时并购可以完善和提高技术实力，积累行业解决方案的能力，开拓高附加值的新业务，逐渐向价值链高端转移。我们认为未来外延式并购仍然是推动公司业绩持续高增长的重要手段。

风险提示

- 受移动信息化行业发展波动影响的风险；
- 市场竞争加剧的风险；
- 新产品的开发风险；
- 收购整合的风险。

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产	3204	4893	5742	7460	9764
货币资金	476	1302	1813	2452	3394
应收及预付	1388	2267	2190	2863	3645
存货	1340	1261	1738	2145	2725
其他流动资产	0	64	0	0	0
非流动资产	807	1117	1230	1348	1419
长期股权投资	41	39	39	39	39
固定资产	236	502	588	671	710
在建工程	16	22	28	33	39
无形资产	502	546	576	605	630
其他长期资产	12	9	0	0	0
资产总计	4010	6010	6972	8807	11182
流动负债	1245	1527	1429	1827	2325
短期借款	236	210	0	0	0
应付及预收	954	1250	1429	1827	2325
其他流动负债	54	67	0	0	0
非流动负债	0	769	766	766	766
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	766	766	766	766
其他非流动负债	0	3	0	0	0
负债合计	1245	2295	2194	2592	3091
股本	690	694	694	694	694
资本公积	623	935	935	935	935
留存收益	1453	2085	3149	4586	6463
归属母公司股东权	2766	3714	4778	6215	8092
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债和股东权益	4010	6010	6972	8807	11182

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	3491	4423	5601	7178	9225
营业成本	2397	2920	3671	4621	5832
营业税金及附加	20	13	22	25	65
销售费用	146	170	224	280	369
管理费用	337	443	549	725	959
财务费用	14	38	-13	-28	-41
资产减值损失	11	39	33	32	45
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	2	0	0	0	0
营业利润	568	799	1117	1523	1996
营业外收入	49	55	65	75	90
营业外支出	0	0	1	1	1
利润总额	616	854	1181	1597	2085
所得税	47	83	118	160	208
净利润	569	771	1063	1437	1876
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	569	771	1063	1437	1876
EBITDA	636	940	1246	1669	2180
EPS (元)	0.82	1.11	0.70	0.95	1.24

现金流量表

单位: 百万元

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	166	314	970	824	1103
净利润	569	771	1063	1437	1876
折旧摊销	45	64	109	142	179
营运资金变动	-469	-596	-186	-713	-909
其它	21	75	-17	-42	-44
投资活动现金流	-88	-383	-167	-185	-161
资本支出	-90	-383	-167	-185	-161
投资变动	2	0	0	0	0
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	-49	895	-291	0	0
银行借款	396	677	-210	0	0
债券融资	-364	297	-3	0	0
股权融资	0	70	0	0	0
其他	-82	-149	-78	0	0
现金净增加额	29	826	512	639	941
期初现金余额	450	476	1302	1813	2452
期末现金余额	479	1302	1813	2452	3394

主要财务比率

至12月31日	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
成长能力(%)					
营业收入增长	35.0	26.7	26.6	28.2	28.5
营业利润增长	27.8	40.8	39.8	36.4	31.1
归属母公司净利润增长	35.2	35.4	37.9	35.2	30.6
获利能力(%)					
毛利率	31.3	34.0	34.5	35.6	36.8
净利率	16.3	17.4	19.0	20.0	20.3
ROE	20.6	20.8	22.3	23.1	23.2
ROIC	22.0	23.6	27.7	30.6	33.2
偿债能力					
资产负债率(%)	31.0	38.2	31.5	29.4	27.6
净负债比率	-0.1	-0.1	-0.2	-0.3	-0.3
流动比率	2.57	3.21	4.02	4.08	4.20
速动比率	1.39	2.24	2.62	2.73	2.85
营运能力					
总资产周转率	0.95	0.88	0.86	0.91	0.92
应收账款周转率	4.22	3.13	3.43	3.32	3.36
存货周转率	1.89	2.25	2.11	2.15	2.14
每股指标(元)					
每股收益	0.82	1.11	0.70	0.95	1.24
每股经营现金流	0.24	0.45	1.40	1.19	1.59
每股净资产	4.01	5.35	6.88	8.95	11.65
估值比率					
P/E	45.5	33.6	24.4	18.0	13.8
P/B	4.3	3.2	2.5	1.9	1.5
EV/EBITDA	19.1	12.8	20.0	14.5	10.7

广发计算机行业研究小组

- 刘雪峰：首席分析师，东南大学工学学士，中国人民大学经济学硕士，1997年起先后在数家IT行业跨国公司从事技术、运营与全球项目管理的工作。2010年7月始就职于招商证券研究发展中心负责计算机组行业研究工作，2014年1月加入广发证券发展研究中心。
- 惠毓伦：TMT群组首席研究顾问，发展研究中心总经理助理，中国科学技术大学计算机辅助设计硕士、计算机高级工程师，16年计算机、光电、集成电路、军工领域工作和研究经历，12年证券研究所从业经历。
- 康健：资深分析师，美国南加州大学金融数学硕士，2010年进入广发证券发展研究中心。
- 孙阳冉：研究助理，华中科技大学通信工程学士，美国东北大学金融学硕士，2014年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路183号 大都会广场5楼	深圳市福田区金田路4018 号安联大厦15楼A座 03-04	北京市西城区月坛北街2号 月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号 震旦大厦18楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。