

投资评级：强烈推荐（维持）

报告日期：2020年08月11日

市场数据

目前股价	12.67
总市值（亿元）	394.73
流通市值（亿元）	355.72
总股本（万股）	311,548
流通股本（万股）	280,766
12个月最高/最低	17.55/6.14

分析师

分析师：周伟佳 S1070514110001

☎ CFA, ACCA 0755-83516551

联系人（研究助理）：李雪薇

S1070118060010

☎ 021-31829697

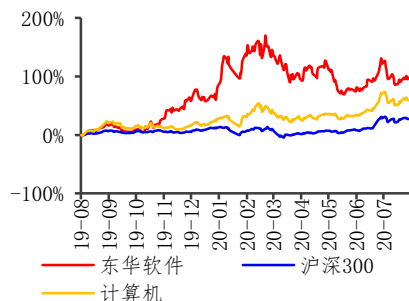
✉ lixuewei@cgs.com

联系人（研究助理）：封谊敏

S1070119050047

☎ 021-31829728

✉ fengyimin@cgs.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<拟定增募资 40.13 亿元，加码云计算、AI 等新兴产业，加快信创步伐>> 2020-05-16

<<健康行业高增长不变，看好鹏雷长期发展>> 2020-04-29

<<商誉风险进一步释放，与腾讯长期战略合作伙伴关系持续加深>> 2020-01-10

疫情影响弱化，健康行业表现亮眼

——东华软件（002065）公司 2020 年半年报点评

盈利预测

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万）	8471	8849	9903	10959	12407
(+/-%)	16.2%	4.5%	11.9%	10.7%	13.2%
净利润（百万）	806	584	900	1200	1460
(+/-%)	21.5%	-27.6%	54.2%	33.3%	21.6%
摊薄 EPS	0.26	0.19	0.29	0.39	0.47
PE	49	68	44	33	27

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 事件：**公司于 2020 年 8 月 10 日晚间发布 2020 年半年报。2020 年上半年，公司实现营业收入 36.40 亿元，同比增长 1.30%，实现归属上市公司股东的净利润 4.01 亿元，较同期增长 3.74%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 3.89 亿元，同期增长 7.98%。
- 受疫情拖累业绩增速低迷，健康、金融行业仍为营收主要支撑：**2020 年上半年，公司实现营业收入 36.40 亿元，同比增长 1.30%，其中健康行业实现营收 8.23 亿元，同比增长 18.25%，占营业收入比重达 22.61%，同比提升 3.24pct；另一营收支撑为金融行业，上半年营收达 13.80 亿元，同比增长 3.51%，占营收比重 37.91%，同比上升 0.81pct；政府行业实现营收 3.17 亿元，同比增长 1.19%，该项营收与上年同期基本保持稳定；受上半年疫情影响，能源、互联网与计算机服务、通信行业分别实现营收 4.39 亿元、1.47 亿元、3.13 亿元，营收均出现不同程度的下滑，分别为 -4.47%、-8.36%、-18.45%。
- 技术服务收入显著增加，提升总体毛利率水平：**2020 年 H1 公司综合毛利率为 34.73%，较去年同期 33.61% 有小幅提升，主要是得益于毛利率较高的技术服务收入高增所致（同比增长达 44%）。具体来看，2020 年上半年，公司系统集成收入毛利率为 14.89%，较上年同期增长 0.03pct，基本与 19H1 保持一致；软件收入毛利率为 88.39%，同比显著提升 2.94pct；公司技术服务板块毛利率为 59.87%，同比下降 1.47%。分行业来看，健康行业毛利率为 54.73%，同比提升 1.23pct；金融行业与能源行业毛利率分别为 24.65% 与 34.51%，较上年同期小幅提升 0.17pct、0.82pct，毛利率基本稳定。
- 研发费用比例基本与上期持平，期间费率略有增加：**2020 年 H1 公司研发投入合计为 5.75 亿元，其中费用化 3.94 亿元，占比 68.52%；研发费用占营收的比例为 10.83%，与去年同期值 10.90% 基本持平。期间费用方面，2020 年 H1 销售费用率为 5.05%，较去年同期上升 0.54pct；管理费用率为 7.54%，同期小幅上升 0.19pct；财务费用率为 1.43%，同比上升 0.41pct，主要由于 2020 年上半年公司贷款利息增加、存款利息减少。在净利润方

面，公司实现归母净利润 4.01 亿元，较同期增长 3.74%；实现扣非归母净利润 3.89 亿元，同期增长 7.98%。

- **健康行业传统业务继续发挥技术优势，疫情催化创新业务落地：**在传统医院核心业务系统信息化方面，东华医为成功中标西藏自治区人民医院全院级 PACS 系统项目，自此公司客户遍布内地 31 个省份。疫情期间，东华医为在 15 日内顺利交付火神山、雷神山医院的信息管理系统，并承建国家卫健委疫情防控信息平台，上线两个月即授权全国调用超过 100 亿次，单日最大调用次数超 3 亿；在互联网医疗创新业务方面，公司依托于 iMedical Cloud 生态架构，推出健康咨询乐平台与互联网医院两大解决方案。其中健康乐咨询平台陆续为大同市第三人民医院等 15 家医院上线“新型肺炎咨询平台”，为各地患者提供疫情动态和有效的咨询医生途径。同时东华医为先后为北京中医医院、青岛大学附属医院等十几家医院建设互联网医院生态系统，能够实现患者远程挂号、咨询、诊断、处方、药品配送一体闭环诊疗流程；在电子病历方面，东华医为旗下产品“hBlock·健康链”获得区块链信息服务备案，该平台已在大同市第三人民医院等六家医院正式运行，截至 6 月累计交易 2,405 万笔，病例数达 106.3 万笔。20H1 期间，公司于传统业务与创新业务双线布局，扩大综合优势，协同提升市占率，体现公司在健康行业的巨大发展潜力。
- **金融行业公司积极寻求合作，提升业务覆盖面：**在银行传统业务领域，公司打造“金融智脑”系列行业解决方案，针对不同银行类型提供差异化服务，联合腾讯、华为等战略合作伙伴强化公司行业竞争力；在云托管领域，公司与腾讯合作，打造全栈式金融服务体系，提供线下基础模块产品和线上手机银行、云惠普系列线上贷款产品等，目前已在内蒙、新疆、河南等区域形成良性金融生态体；在金融信贷领域，公司与腾讯合作研发风控产品云霖，提升银行在中小微企业融资业务中的风控能力；在投融资领域，公司推出的投融资业务管理系统等产品在五粮液、新希望集团等公司投融资业务项目获得高度认可。公司在 20H1 期间，凭借软件开发与系统集成方面的行业优势，顺应金融科技行业发展趋势，进一步加大加深金融行业业务覆盖面和市占率，行业地位有望继续提升。
- **投资建议：**预计公司 2020-2022 年分别实现营业收入 99.03 亿元、109.59 亿元以及 124.07 亿元，实现净利润 9.00 亿元、12.00 亿元以及 14.60 亿元，对应 PE 分别为 44X、33X、27X，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**医疗、金融等市场竞争加剧风险；受疫情影响业务推进不及预期的风险；与腾讯、华为合作不及预期的风险；商誉减值风险。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	主要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	8470.59	8849.01	9902.69	10959.18	12407.19	成长性					
营业成本	6203.44	6395.40	7054.39	7666.17	8545.20	营业收入增长	16.2%	4.5%	11.9%	10.7%	13.2%
销售费用	293.57	343.86	372.24	411.23	468.60	营业成本增长	21.0%	3.1%	10.3%	8.7%	11.5%
管理费用	599.53	520.27	544.65	602.76	682.40	营业利润增长	-31.4%	18.0%	58.8%	32.6%	20.6%
研发费用	416.93	596.50	633.77	690.43	781.65	利润总额增长	8.6%	-22.8%	54.2%	32.3%	20.4%
财务费用	98.97	76.00	103.80	117.10	121.94	净利润增长	21.5%	-27.6%	54.2%	33.3%	21.6%
其他收益	82.98	64.98	71.48	78.63	86.49	盈利能力					
投资净收益	-15.50	10.00	9.75	14.36	6.56	毛利率	26.8%	27.7%	28.8%	30.0%	31.1%
营业利润	520.79	614.30	975.41	1293.60	1560.42	销售净利率	9.4%	6.5%	9.0%	10.9%	11.7%
营业外收支	305.31	23.82	8.65	8.19	6.90	ROE	8.6%	6.0%	8.7%	10.6%	11.7%
利润总额	826.10	638.12	984.06	1301.79	1567.32	ROIC	9.7%	6.6%	9.3%	11.5%	12.5%
所得税	28.29	60.37	89.54	112.47	120.00	营运效率					
少数股东损益	-8.60	-5.96	-5.62	-10.85	-12.41	销售费用/营业收入	3.5%	3.9%	3.8%	3.8%	3.8%
净利润	806.41	583.70	900.14	1200.18	1459.73	管理费用/营业收入	7.1%	5.9%	5.5%	5.5%	5.5%
资产负债表						研发费用/营业收入	4.9%	6.7%	6.4%	6.3%	6.3%
						财务费用/营业收入	1.2%	0.9%	1.0%	1.1%	1.0%
流动资产	13762.03	14576.56	24211.01	27477.92	30394.83	投资收益/营业利润	-3.0%	1.6%	1.0%	1.1%	0.4%
货币资金	2086.64	1980.68	10750.18	11969.20	13523.45	所得税/利润总额	3.4%	9.5%	9.1%	8.6%	7.7%
应收票据及应收账款合计	5614.10	5983.58	6671.22	7395.95	8553.46	应收账款周转率	1.61	1.53	1.59	1.58	1.58
其他应收款	549.28	509.79	749.90	607.12	925.10	存货周转率	1.49	1.29	1.39	1.34	1.36
存货	4636.52	5297.89	4848.29	6601.98	5920.35	流动资产周转率	0.66	0.62	0.51	0.42	0.43
非流动资产	2243.62	2258.45	2155.80	2096.09	2067.68	总资产周转率	0.56	0.54	0.46	0.39	0.40
固定资产	277.85	233.13	216.16	187.22	158.04	偿债能力					
资产总计	16005.65	16835.00	26366.80	29574.02	32462.51	资产负债率	42.1%	43.0%	60.8%	62.1%	61.8%
流动负债	6672.47	7105.30	15898.46	18227.92	19941.71	流动比率	2.06	2.05	1.52	1.51	1.52
短期借款	1845.26	2072.52	10991.57	12035.24	13723.82	速动比率	1.24	1.19	1.14	1.10	1.15
应付款项	1389.48	1500.49	1469.29	1878.83	1828.65	每股指标 (元)					
非流动负债	62.41	130.74	130.63	130.61	130.59	EPS	0.26	0.19	0.29	0.39	0.47
长期借款	0.00	0.00	-0.11	-0.13	-0.15	每股净资产	2.94	3.06	3.30	3.58	3.96
负债合计	6734.88	7236.03	16029.09	18358.52	20072.29	每股经营现金流	0.04	0.00	0.04	0.19	0.09
股东权益	9270.77	9598.97	10337.71	11215.49	12390.21	每股经营现金/EPS	0.17	0.01	0.14	0.50	0.19
股本	3115.48	3115.48	3115.48	3115.48	3115.48	估值					
留存收益	3905.00	4249.60	4808.31	5589.85	6561.90	PE	48.95	67.63	43.85	32.89	27.04
少数股东权益	95.74	75.12	69.50	58.65	46.24	PEG	-4.37	-5.04	4.23	2.31	0.76
负债和权益总计	16005.65	16835.00	26366.80	29574.02	32462.51	PB	4.30	4.14	3.84	3.54	3.20
现金流量表						EV/EBITDA	39.43	52.82	36.30	28.82	24.47
						EV/SALES	4.65	4.50	4.03	3.62	3.21
经营活动现金流	351.46	302.40	129.92	595.58	274.27	EV/IC	3.55	3.39	1.87	1.70	1.52
其中营运资本减少	-936.06	-737.78	-963.97	-762.12	-1337.44	ROIC/WACC	1.50	1.01	1.43	1.77	1.93
投资活动现金流	-105.44	-125.43	7.09	8.43	-14.03	REP	2.38	3.35	1.31	0.96	0.79
其中资本支出	116.40	93.62	-120.90	-80.79	-51.92						
融资活动现金流	-82.33	-19.25	-742.55	-200.42	-394.73						
净现金总变化	164.61	158.57	-605.55	403.59	-134.49						

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间；
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级：

推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>