

投资评级：强烈推荐（维持）
报告日期：2020年05月16日
市场数据

目前股价	13.43
总市值（亿元）	418.41
流通市值（亿元）	377.06
总股本（万股）	311,548
流通股本（万股）	280,761
12个月最高/最低	17.62/6.16

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

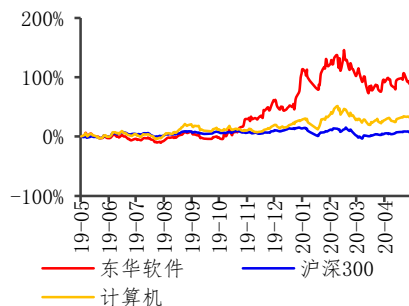
✉ lixuewei@cgws.com

联系人（研究助理）：封谊敏

S1070119050047

☎ 021-31829728

✉ fengyimin@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<健康行业高增长不变，看好鹏霄长期发展>> 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

<<医疗、金融快速增长拉动整体营收，客户拓展持续突破>> 2019-08-30

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

——东华软件（002065）公司动态点评
盈利预测

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	8471	8849	9704	10633	12011
(+/-%)	16.2%	4.5%	9.7%	9.6%	13.0%
净利润	806	584	775	1011	1245
(+/-%)	21.5%	-27.6%	32.8%	30.4%	23.1%
摊薄 EPS	0.26	0.19	0.25	0.32	0.40
PE	52	72	54	41	34

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 事件：**2020年5月16日，东华软件发布非公开发行股票预案，拟募集资金总额不超过40.13亿元，发行股票数量不超过公司发行前总股本11%（即342,703,061股）。
- 募资 40.13 亿深度布局云计算、AI 等新兴产业，加快信创步伐，转型升级综合服务提供商：**公司此次非公开发行募集资金总额不超过40.13亿元，扣除发行费用后拟用于1)信创鹏霄项目7.50亿元；2)东华云都项目12.45亿元；3)Avatar（阿凡达）工业互联网平台建设项目4.23亿元；4)AI城市超级大脑项目1.80亿元；5)人工智能运维平台研发及产业化项目1.85亿元；6)数据安全产品研发及产业化项目1.90亿元；7)智慧公安大数据及AI赋能产业化项目2.37亿元；以及补流8.03亿元。本次定增预案募资金额较大，项目涉及云计算、大数据、人工智能、工业互联网等多个前沿领域，重点聚焦信息创新及已有项目的扩建与升级，将有助于公司核心竞争力的进一步强化，实现从传统软件企业向解决方案和综合服务提供商转型升级的战略目标。
- 升级扩建云数据中心，抢占云服务市场实现快速成长：**此次非公开募资涉及金额最大的项目为东华云都，拟投入12.45亿元，主要为公司现有云数据中心业务的扩展。目前公司已在海南三亚、儋州、安徽马鞍山运营云数据中心，项目除对上述城市扩建之外，还同时在山东的青岛、寿光、菏泽分别新建云数据中心，6个云数据中心共同形成“东华云都”。其中马鞍山云都（二期）定位为金融云数据中心，其他五个均定位为政务云+行业云数据中心。在全国信息化建设加速背景下，地方政府、企业上云需求大幅提升，公司持续构建覆盖面广阔的云服务网络，进一步完善云服务体系，未来将不断满足更大的云服务市场需求，有望乘“云”之风实现业绩腾飞。另外，Avatar（阿凡达）工业互联网平台建设项目对接能源电力行业需求，对现有工业大数据服务软件产品进行SAAS化改造；AI城市超级大脑项目通过整合能力层+垂直功能型（SAAS平台）的组合创新模式，促进公司智慧城市板块业务创新及盈利提升。随着软件产业服务化、平台化、融

合化趋势越渐明显，新一代信息技术加速渗透推动着传统软件企业不断更新升级，公司作为全国领先的综合性软件企业，深度参与云计算、大数据、智慧城市等建设，在新基建带动 IT 产业快速发展政策背景下，有望迎来快速发展期。

- **鹏霄服务器产业继续发力，推动信创进程加速：**本次非公开募集资金中约有 7.50 亿元用于鹏霄项目，主要基于国家信创战略大背景，依托鲲鹏计算产业，采用华为鲲鹏处理器，打造公司自有的鹏霄服务器。项目将在北京、青岛和宁波三地实施，其中，北京建设东华信创鹏霄管理总部；宁波建设东华鹏霄生产管理总部；青岛建设东华鹏霄生产基地。此前，**首批宁波基地自产的鹏霄服务器已于今年 1 月在宁波市政务云中心应用；公司也于 2 月与青岛市政府相关部门签署战略合作框架协议，共建东华信息创新生态基地，实现鹏霄服务器生产及中间件研发的落地。**我们认为随着国家信创步伐的不断加速，国产服务器必将迎来广阔市场空间，公司有望凭借与华为的深度合作及自身的技术优势与客户资源积累，开拓国产服务器的一片天地。
- **投资建议：**公司在医疗、金融、政务、智慧城市等领域均保持领先优势并实现业绩稳步增长，此次非公开募资重点发力云计算、大数据、人工智能等前沿行业，积极响应国家新基建、信创需求，公司核心竞争力有望得到显著提升，同时资产负债结构将进一步优化。预计公司 2020-2022 年分别实现营业收入 97.04 亿元、106.33 亿元以及 120.11 亿元，实现净利润 7.75 亿元、10.11 亿元以及 12.45 亿元，对应 PE 分别为 54X、41X、34X，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**鹏霄服务器、云数据中心建设不及预期的风险；与腾讯、华为合作不及预期的风险；医疗、金融等市场竞争加剧风险；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	9703.99	10633.17	12010.60	成长性					
营业成本	6203.44	6395.40	6918.13	7465.58	8305.94	营业收入增长	16.2%	4.5%	9.7%	9.6%	13.0%
销售费用	293.57	343.86	364.77	399.00	453.62	营业成本增长	21.0%	3.1%	8.2%	7.9%	11.3%
管理费用	599.53	520.27	533.72	584.82	660.58	营业利润增长	-31.4%	18.0%	36.5%	29.8%	22.2%
研发费用	416.93	596.50	630.76	669.89	756.67	利润总额增长	8.6%	-22.8%	32.8%	29.4%	21.9%
财务费用	98.97	76.00	98.77	112.18	120.96	净利润增长	21.5%	-27.6%	32.8%	30.4%	23.1%
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%	28.7%	29.8%	30.8%
营业利润	520.79	614.30	838.77	1088.48	1329.81	销售净利率	9.4%	6.5%	7.9%	9.4%	10.3%
营业外收支	305.31	23.82	8.65	8.19	6.90	ROE	8.6%	6.0%	7.5%	9.2%	10.4%
利润总额	826.10	638.12	847.42	1096.68	1336.71	ROIC	9.7%	6.6%	8.3%	9.9%	11.1%
所得税	28.29	60.37	77.11	94.75	102.34	营运效率					
少数股东损益	-8.60	-5.96	-4.84	-9.14	-10.58	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	775.15	1011.07	1244.95	管理费用/营业收入	7.1%	5.9%	5.5%	5.5%	5.5%
						研发费用/营业收入	4.9%	6.7%	6.5%	6.3%	6.3%
资产负债表						财务费用/营业收入	1.2%	0.9%	1.0%	1.1%	1.0%
						投资收益/营业利润	-3.0%	1.6%	1.2%	1.3%	0.5%
流动资产	13762.03	14576.56	23486.26	26819.30	29289.60	所得税/利润总额	3.4%	9.5%	9.1%	8.6%	7.7%
货币资金	2086.64	1980.68	10534.48	11613.14	13091.17	应收账款周转率	1.61	1.53	1.59	1.58	1.58
应收票据及应收账款合计	5614.10	5983.58	6417.30	7231.40	8208.20	存货周转率	1.49	1.29	1.39	1.34	1.36
其他应收款	549.28	509.79	724.62	592.03	891.21	流动资产周转率	0.66	0.62	0.51	0.42	0.43
存货	4636.52	5297.89	4652.31	6498.36	5673.36	总资产周转率	0.56	0.54	0.46	0.39	0.40
非流动资产	2243.62	2258.45	2150.08	2088.07	2059.83	偿债能力					
固定资产	277.85	233.13	211.03	180.12	151.22	资产负债率	42.1%	43.0%	60.2%	62.3%	62.2%
资产总计	16005.65	16835.00	25636.33	28907.37	31349.43	流动比率	2.06	2.05	1.54	1.50	1.51
流动负债	6672.47	7105.30	15292.20	17872.87	19353.19	速动比率	1.24	1.19	1.16	1.09	1.15
短期借款	1845.26	2072.52	10572.78	11777.18	13379.88	每股指标 (元)					
应付款项	1389.48	1500.49	1411.93	1848.59	1755.09	EPS	0.26	0.19	0.25	0.32	0.40
非流动负债	62.41	130.74	130.63	130.60	130.58	每股净资产	2.94	3.06	3.26	3.48	3.79
长期借款	0.00	0.00	-0.11	-0.13	-0.15	每股经营现金流	0.04	0.00	0.10	0.09	0.09
负债合计	6734.88	7236.03	15422.82	18003.47	19483.77	每股经营现金/EPS	0.17	0.01	0.41	0.28	0.23
股东权益	9270.77	9598.97	10213.51	10903.89	11865.66	估值					
股本	3115.48	3115.48	3115.48	3115.48	3115.48	PE	51.89	71.68	53.98	41.38	33.61
留存收益	3905.00	4249.60	4730.74	5389.13	6218.16	PEG	-4.64	-5.34	10.78	5.25	1.17
少数股东权益	95.74	75.12	70.28	61.14	50.55	PB	4.56	4.39	4.13	3.86	3.54
负债和权益总计	16005.65	16835.00	25636.33	28907.37	31349.43	EV/EBITDA	41.80	55.96	43.87	36.07	30.27
						EV/SALES	4.93	4.76	4.34	3.97	3.52
现金流量表						EV/IC	3.77	3.59	2.02	1.86	1.67
						ROIC/WACC	1.48	1.00	1.26	1.53	1.73
经营活动现金流	351.46	302.40	321.58	285.47	280.63	REP	2.54	3.58	1.60	1.21	0.97
其中营运资本减少	-936.06	-737.78	-642.39	-878.12	-1114.64						
投资活动现金流	-105.44	-125.43	13.49	12.53	-11.71						
其中资本支出	116.40	93.62	-126.62	-83.10	-51.74						
融资活动现金流	-82.33	-19.25	-737.53	-195.50	-393.75						
净现金总变化	164.61	158.57	-402.46	102.50	-124.83						

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>