

2020年06月12日

东华软件 (002065.SZ)

业绩符合预期，“鹏霄”服务器值得期待

事件：公司6月11号晚间公告，与华为签署《鲲鹏服务器授权合作协议》，双方将开展白牌服务器模式合作，即由华为提供服务器整机和部件产品（TaiShan 整机白牌（除 TaiShan K 系列）），公司在此基础上安装软件、提供增值服务、形成软硬件一体机和解决方案并向最终用户销售。

本次合作有利于推进公司鹏霄服务器的进一步落地。2020年初，公司与华为联合推出首批基于鲲鹏处理器的“鹏霄”服务器，目前已与宁波、青岛两地完成签约，将在两地投资打造“鹏霄”基地，扩大服务器的生产及配套软件的研发，推进“鹏霄”服务器的大规模商业应用。本次与华为技术有限公司签署鲲鹏服务器授权合作协议，有利于推进公司鹏霄服务器的进一步落地，更有效的提升了公司的市场影响力和竞争优势，促进了双方的业务发展和价值创造。

华为鲲鹏生态业务近期接连发力，展现出良好的发展势头。根据采招网数据显示，华为鲲鹏服务器近期接连在中国电信服务器（2020年）集中采购项目、中国农业银行2020年的重点服务器项目等重大行业领域有所斩获，展现出良好的发展势头。公司作为华为鲲鹏生态的重要合作伙伴，有望全面受益。

拟定增募资40.13亿元，加码鲲鹏生态。公司近期发布定增预案，拟募集资金总额不超过40.13亿元，其中一个重要的募投项目就是信创鹏霄项目。公司将基于国家信息技术应用创新战略即“信创战略”的大背景，依托鲲鹏计算产业，采用华为鲲鹏处理器，打造东华自有的鹏霄服务器，进行以鹏霄服务器为核心的相关自主创新产品的研发、生产及适配工作，打造“鹏霄生态”，促进公司信创业务发展。

投资建议：公司与华为业务合作不断深化。我们看好公司发展前景，暂不考虑定增摊薄，预计2020、2021年EPS为0.4、0.51元，维持买入-A评级，6个月目标价15元。

风险提示：与华为合作低于预期。

(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入	8,470.6	8,849.0	10,441.8	12,321.4	14,539.2
净利润	806.4	583.7	1,246.5	1,588.4	1,869.2
每股收益(元)	0.26	0.19	0.40	0.51	0.60
每股净资产(元)	2.94	3.06	3.40	3.83	4.34

盈利和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
市盈率(倍)	43.0	59.4	27.8	21.8	18.6
市净率(倍)	3.8	3.6	3.3	2.9	2.6
净利润率	9.5%	6.6%	11.9%	12.9%	12.9%
净资产收益率	8.6%	6.0%	11.7%	13.2%	13.8%
股息收益率	0.9%	0.0%	0.5%	0.7%	0.8%
ROIC	11.9%	7.9%	14.9%	16.7%	17.6%

公司快报

证券研究报告

系统集成及IT咨询

投资评级 **买入-A**

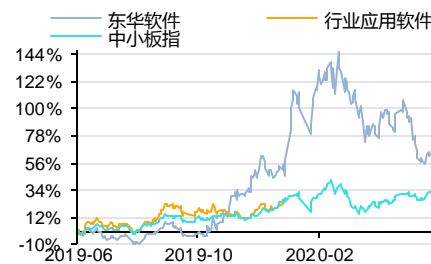
维持评级

6个月目标价：**15元**
 股价(2020-06-11) **11.13元**

交易数据

总市值(百万元)	34,675.32
流通市值(百万元)	31,248.68
总股本(百万股)	3,115.48
流通股本(百万股)	2,807.61
12个月价格区间	6.25/17.20元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-20.3	-29.1	29.73
绝对收益	-17.31	-27.73	62.79

胡又文

分析师
 SAC 执业证书编号：S1450511050001
 huyw@essence.com.cn
 021-35082010

凌晨

分析师
 SAC 执业证书编号：S1450517120005
 lingchen@essence.com.cn
 021-35082059

相关报告

- 东华软件：业绩符合预期，“鹏霄”服务器值得期待/ 2020-04-29
- 胡又文
- 东华软件：转股顺利完成，腾讯加大投资/胡又文 2020-01-12
- 东华软件：携手华为打造“鹏霄”服务器，推动宁波鲲鹏 5G 产业生态建设/ 2020-01-09
- 胡又文
- 东华软件：获批互联网医院牌照，互联网医疗业务取得重要进展/胡又文 2019-12-09
- 东华软件：业绩符合预期，核心财务指标表现稳健/胡 2019-10-22

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	8,470.6	8,849.0	10,441.8	12,321.4	14,539.2	成长性					
减:营业成本	6,203.4	6,395.4	7,309.3	8,625.0	10,177.4	营业收入增长率	16.2%	4.5%	18.0%	18.0%	18.0%
营业税费	17.3	24.6	156.6	184.8	218.1	营业利润增长率	-31.4%	18.0%	124.3%	27.6%	17.8%
销售费用	293.6	343.9	313.3	369.6	436.2	净利润增长率	21.5%	-27.6%	113.6%	27.4%	17.7%
管理费用	599.5	520.3	1,305.2	1,417.0	1,672.0	EBITDA 增长率	22.5%	68.7%	-24.0%	25.4%	17.1%
财务费用	99.0	76.0	54.6	41.5	39.4	EBIT 增长率	29.9%	88.5%	-20.4%	25.7%	17.2%
资产减值损失	387.1	-205.2	25.0	25.0	25.0	NOPLAT 增长率	26.8%	-27.1%	98.6%	25.5%	17.2%
加:公允价值变动收益	-	18.7	-	-	-	投资资本增长率	10.2%	5.0%	11.9%	11.4%	17.3%
投资和汇兑收益	-15.5	10.0	100.0	100.0	100.0	净资产增长率	2.8%	3.5%	11.1%	12.7%	13.3%
营业利润	520.8	614.3	1,377.9	1,758.5	2,071.1	利润率					
加:营业外净收支	305.3	23.8	10.0	10.0	10.0	毛利率	26.8%	27.7%	30.0%	30.0%	30.0%
利润总额	826.1	638.1	1,387.8	1,768.4	2,081.0	营业利润率	6.1%	6.9%	13.2%	14.3%	14.2%
减:所得税	28.3	60.4	138.8	176.8	208.1	净利润率	9.5%	6.6%	11.9%	12.9%	12.9%
净利润	806.4	583.7	1,246.5	1,588.4	1,869.2	EBITDA/营业收入	13.4%	21.6%	13.9%	14.8%	14.7%
						EBIT/营业收入	11.3%	20.3%	13.7%	14.6%	14.5%
资产负债表						运营效率					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E	固定资产周转天数	12	10	8	7	6
货币资金	2,086.6	1,980.7	2,730.4	3,050.0	2,865.5	流动营业资本周转天数	271	293	292	290	282
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	543	576	520	489	471
应收账款	6,110.2	6,449.4	6,308.0	7,443.5	8,424.8	应收账款周转天数	219	234	211	200	196
应收票据	53.2	44.0	257.5	303.8	358.5	存货周转天数	177	202	181	159	153
预付账款	732.5	650.8	943.2	1,288.2	1,695.3	总资产周转天数	641	668	599	557	531
存货	4,636.5	5,297.9	5,206.6	5,671.2	6,692.0	投资资本周转天数	336	346	318	301	292
其他流动资产	143.0	153.8	131.5	131.5	131.5	投资回报率					
可供出售金融资产	651.6	-	-	-	-	ROE	8.6%	6.0%	11.7%	13.2%	13.8%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	5.0%	3.4%	7.0%	7.9%	8.3%
长期股权投资	220.6	150.1	150.1	150.1	150.1	ROIC	11.9%	7.9%	14.9%	16.7%	17.6%
投资性房地产	5.8	25.6	25.6	25.6	25.6	费用率					
固定资产	277.9	233.1	237.8	253.3	255.7	销售费用率	3.5%	3.9%	3.0%	3.0%	3.0%
在建工程	25.8	59.1	47.3	37.8	30.3	管理费用率	7.1%	5.9%	12.5%	11.5%	11.5%
无形资产	132.2	91.0	85.0	79.3	74.0	财务费用率	1.2%	0.9%	0.5%	0.3%	0.3%
其他非流动资产	929.9	1,699.5	1,744.6	1,800.7	1,866.8	三费/营业收入	11.7%	10.6%	16.0%	14.8%	14.8%
资产总额	16,005.7	16,835.0	17,891.4	20,258.9	22,594.0	偿债能力					
短期债务	1,845.3	2,072.5	1,958.5	1,942.4	1,929.1	资产负债率	42.1%	43.0%	37.7%	38.4%	37.7%
应付账款	2,915.6	2,538.2	1,501.9	2,244.9	2,648.9	负债权益比	72.6%	75.4%	60.5%	62.2%	60.5%
应付票据	130.5	267.8	400.5	472.6	557.7	流动比率	2.06	2.05	2.47	2.44	2.50
其他流动负债	1,338.2	1,633.6	1,653.9	1,656.0	1,669.5	速动比率	1.37	1.31	1.65	1.67	1.67
长期借款	-	-	30.0	30.0	30.0	利息保障倍数	9.64	23.67	26.25	43.35	53.52
其他非流动负债	62.4	130.7	118.2	118.2	118.2	分红指标					
负债总额	6,734.9	7,236.0	6,447.3	7,473.9	8,229.3	DPS(元)	0.10	-	0.06	0.08	0.09
少数股东权益	95.7	75.1	77.6	80.8	84.5	分红比率	38.9%	0.0%	15.0%	15.0%	15.0%
股本	3,115.5	3,115.5	3,115.5	3,115.5	3,115.5	股息收益率	0.9%	0.0%	0.5%	0.7%	0.8%
留存收益	6,059.2	6,407.5	7,467.1	8,817.2	10,406.0						
股东权益	9,270.8	9,599.0	10,660.2	12,013.5	13,606.0						
						现金流量表					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E						
净利润	797.8	577.7	1,246.5	1,588.4	1,869.2	业绩和估值指标					
加:折旧和摊销	180.2	112.4	18.2	19.7	20.4	EPS(元)	0.26	0.19	0.40	0.51	0.60
资产减值准备	387.1	371.9	25.0	25.0	25.0	BVPS(元)	2.94	3.06	3.40	3.83	4.34
公允价值变动损失	-	-18.7	-	-	-	PE(X)	43.0	59.4	27.8	21.8	18.6
财务费用	81.5	101.7	54.6	41.5	39.4	PB(X)	3.8	3.6	3.3	2.9	2.6
投资损失	15.5	-10.0	-100.0	-100.0	-100.0	P/FCF	36.4	83.1	-52.5	73.4	-5,697.9
少数股东损益	-8.6	-6.0	2.5	3.2	3.7	P/S	4.1	3.9	3.3	2.8	2.4
营运资金的变动	-851.2	-1,519.4	-1,723.9	-1,131.0	-1,870.3	EV/EBITDA	18.4	16.4	23.3	18.5	15.9
经营活动产生现金流量	351.5	302.4	-477.1	446.8	-12.6	CAGR(%)	25.9%	48.0%	20.8%	17.6%	17.5%
投资活动产生现金流量	-105.4	-125.4	117.3	80.0	90.0	PEG	1.7	1.2	1.3	1.2	1.1
融资活动产生现金流量	-82.3	-19.2	-325.6	-295.9	-333.1	ROIC/WACC	1.2	0.8	1.5	1.7	1.8
						REP	2.0	4.4	2.3	1.8	1.5

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

胡又文、凌晨声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn	
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn	
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn	
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn	
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn	
	苏梦	021-35082790	sumeng@essence.com.cn	
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn	
	秦紫涵	021-35082799	qinzh1@essence.com.cn	
	王银银	021-35082985	wangyy4@essence.com.cn	
	陈盈怡	021-35082737	chenyy6@essence.com.cn	
	北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
		姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
		张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
李倩		010-83321355	liqian1@essence.com.cn	
王帅		010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn	
刘晓莹		010-83321365	liuxx1@essence.com.cn	
曹琰		15810388900	caoyan1@essence.com.cn	
夏坤		15210845461	xiakun@essence.com.cn	
张杨		15801879050	zhangyang4@essence.com.cn	
深圳联系人		胡珍	0755-82528441	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-23991945	fanhq@essence.com.cn	
	巢莫雯	0755-23947871	chaomw@essence.com.cn	
	聂欣	0755-23919631	niexin1@essence.com.cn	
	黎欢	0755-23984253	lihuan@essence.com.cn	
	黄秋琪	0755-23987069	huangqq@essence.com.cn	
	杨萍	0755-82544825	yangping1@essence.com.cn	

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034