

投资评级：强烈推荐（维持）
报告日期：2020年10月27日
市场数据

目前股价	9.99
总市值(亿元)	311.24
流通市值(亿元)	280.49
总股本(万股)	311,548
流通股本(万股)	280,766
12个月最高/最低	17.55/7.09

分析师

分析师：周伟佳 S1070514110001

☎ CFA, ACCA 0755-83516551

分析师：李雪薇 S1070520080002

☎ 021-31829697

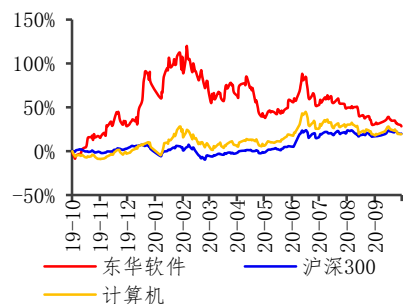
✉ lixuewei@cgws.com

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

<<疫情影响弱化，健康行业表现亮眼>>

2020-08-11

<<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

Q3 盈利水平小幅下滑，长期增长趋势不改

——东华软件（002065）公司 2020 年三季度报点评

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	39	53	35	26	21

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 事件：**公司于 2020 年 10 月 27 日晚间发布 2020 年三季度报。2020 年前三季度，公司实现营业收入 55.67 亿元，同比下降 2.91%，实现归属上市公司股东的净利润 6.15 亿元，同比下降 18.36%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 6.00 亿元，同比下降 17.31%。
- 三季度营业收入低于同期，毛利率环比同比均有不同程度下滑：**2020 年前三季度，公司实现营业收入 55.67 亿元，同比下滑 2.91%；其中第三季度实现营收 19.27 亿元，同比下滑 9.98%，低于往年同期。毛利率方面，公司前三季度整体毛利率为 33.92%，同比下降 1.06pct；Q3 单季度毛利率为 32.40%，同比下降 4.89pct，环比下降 5.59pct，环比同比均出现明显下滑，短期波动或来自营收结构变化。
- 期间费用率受营收下滑影响较同期有所提升，研发费用小幅上升：**2020 年前三季度，公司总体期间费用率（不含研发）为 13.56%，较去年同期值 12.47% 上升了 1.09pct，主要是受营业收入下滑影响，各项费用率均出现小幅提升。其中，研发费用 5.61 亿元，较去年同期基本保持稳定，研发费用率为 10.08%，同比小幅上升 0.27pct；销售费用 2.75 亿元，销售费用率为 4.93%，同比上升 0.65pct；管理费用 4.12 亿元，管理费用率为 7.40%，同比上升 0.41 个百分点；财务费用 0.69 亿元，财务费用率为 1.23%，基本与去年同期持平。
- 受 Q3 影响净利润出现下滑，但经营现金流单季度已转正，16.54 亿合同负债支撑公司未来业绩：**2020 年前三季度，公司实现归母净利润 6.15 亿元，同比下滑 18.36%；其中 Q3 单季度归母净利润为 2.14 亿元，同比下滑 41.68%，环比下滑 11.95%，一定程度上拖累了前三季度整体业绩。前三季度公司实现扣非净利润 6.00 亿元，同比下滑 17.31%。其中 Q3 单季度扣非净利润为 2.11 亿元，同比下滑 42.30%，环比下滑 13.23%。前三季度经营活动现金流净额为 -9.87 亿元，同比下降 10.01%；其中 Q3 单季度经营活动现金流净额为 7,335.48 万元，同比增长 427.79%，单季度数值扭

亏转盈。此外，截至9月30日公司合同负债（公司原会计准则下预收款项科目）为16.54亿元，一定程度支撑公司未来业绩。

- **子公司与腾讯联合投资，智慧文旅板块有望成为增长点：**2020年7月29日，子公司东华智慧城市（公司智慧城市业务开展主体之一）联合腾讯合资设立福建腾蓝信息产业有限公司，打造新基建数字文旅产业创新管运模型，未来还将继续在新基建的政策背景下探索智慧文旅新场景。本次联合投资是公司与腾讯战略合作的又一次延伸拓展。在疫情后旅游业复苏、相关补贴政策陆续出台的背景下，公司智慧文旅有望成为潜力增长点，对未来业绩或产生积极影响。
- **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35X、26X、21X，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	38.60	53.32	34.58	25.93	21.32
少数股东权益	95.74	75.12	69.50	58.65	46.24	PEG	-3.45	-3.97	3.33	1.82	0.60
负债和权益总计	16005.65	16835.00	26366.80	29574.02	32462.51	PB	3.39	3.27	3.03	2.79	2.52
现金流量表						EV/EBITDA	31.07	41.73	28.70	22.76	19.34
						EV/SALES	3.66	3.55	3.19	2.86	2.54
经营活动现金流	351.46	302.40	129.92	595.58	274.27	EV/IC	2.80	2.68	1.48	1.35	1.20
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	1.87	2.65	1.03	0.76	0.62
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>