

# 东华合创 (002065): 主业增长超预期, 收购进程缓慢 买入 (维持)

计算机行业/软件及服务

当前股价: 33.21 元

报告日期: 2008 年 4 月 18 日

## 主要财务指标 (单位: 百万元)

	2006A	2007A	2008E	2009E
营业收入	585	798	1,302	1,642
(+/-)	27.43%	36.43%	63.16%	26.12%
营业利润	69	93	182	236
(+/-)	26.16%	33.53%	96.99%	29.11%
归属于母公司 的净利润	72	95	185	238
(+/-)	23.92%	31.53%	95.73%	28.39%
按公积金转增 后总股本摊薄 的 EPS (元)	0.84	0.73	0.66	0.84
市盈率 (倍)	39.5	45.5	25.2	19.8

## 公司基本情况 (2007 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	14,200/3,856
流通市值 (亿元)	12.81
每股净资产 (元)	4.99
资产负债率 (%)	41.17

## 股价表现 (最近一年)



天相资讯科技组

刘晓冬 (执笔)、组长: 邹高

010-66045570 [liuxd@txsec.com](mailto:liuxd@txsec.com)

服务热线 010-66045555

服务邮箱 [service@txsec.com](mailto:service@txsec.com)

- 2007 年年报显示, 公司全年实现营业总收入 7.98 亿元, 同比增长 31.63%, 实现营业利润 9,260 万元, 同比增长 33.50%, 归属母公司所有者的净利润 9,476 万元, 同比增长 30.87%, 按 07 年年末总股本计算的每股收益为 0.73 元, 分配预案为每 10 股转增 10 股, 派现金 2 元 (含税)。
- 系统集成业务收入增长较快, 主营业务毛利率保持稳定。公司主要从事高端系统集成业务, 报告期内公司签订的系统集成项目合同金额为 12 亿元, 同比增长 31.87%, 其中承接的金融、保险、电力、政府等行业的项目增加较多, 使得营业收入出现较快增长。报告期内公司主营业务毛利率为 21.21%, 同比提高 2.2 个百分点, 基本保持稳定。
- 管理费用率上升较快。报告期内公司期间费用率为 8.65%, 同比提高 1.05 个百分点, 其中销售费用率为 3.10%, 同比下降 0.62 个百分点; 而由于员工工资增加以及承揽项目过程中的招待费用提升较多, 使公司管理费用率同比提高 1.8 个百分点, 达到 5.58%。
- 关注资产收购。公司 2007 年底通过定向增发和现金收购的方式分别收购了北京联银通和华信北美两家公司, 收购完成后将有利于实现客户资源互补, 提高联银通公司在 ATM 服务市场的占有率, 同时两家公司还对未来业绩做出了承诺, 其中联银通承诺 07 年净利润不低于 3,000 万元, 08 年和 09 年净利润同比增长不低于 20%, 而华信北美承诺 08 年净利润不低于 3,000 万元, 09 年净利润同比增长不低于 20%。预计两家公司将分别为公司 08 年每股收益增厚 0.13 元和 0.11 元 (按公积金转增后总股本计算)。联银通公司从 08 年开始已并入公司财务报表, 而收购华信北美的进程缓慢, 该公司至今尚未并表, 因此需注意 08 年业绩低于预期的风险。
- 关注股权激励进程。公司于 2008 年 1 月推出股权激励方案, 激励的方式为向公司高管及核心员工授予 900 万份股票期权, 每份股票期权拥有在可行权日以行权价格购买一股公司股票的权利。股票期权分四次行权, 每次行权的条件依次为 2008 年至 2012 年的净利润分别比 2006 年增长 40%、60%、80%、100% 和 120%, 且前一年度加权平均净资产收益率不低于 10%, 行权价格为 43 元。考虑到公司收购资产的因素, 规定的行权



条件较为宽松，但由于近来股价的下跌，最新价格已大幅低于行权价格，因此股权激励计划对管理层改善经营，提高效率仍然有一定的激励作用。目前股权激励计划仍在审核过程中，尚未批准实施。

- 预测公司08年和09年归属母公司所有者的净利润分别为18,547万元和23,812万元，按公积金转增后总股本摊薄的每股收益分别为0.66元和0.84元，相应的动态市盈率为25倍和20倍，维持公司“买入”的投资评级。

图表 东华合创盈利预测（万元）

单位：万元	2005	2006	2007	2008E	2009E
<b>一、营业总收入</b>	<b>45,911</b>	<b>58,503</b>	<b>79,817</b>	<b>130,226</b>	<b>164,239</b>
营业总收入增长 (%)	42.25%	27.43%	36.43%	63.16%	26.12%
<b>(1) 营业收入 (主营业务收入)</b>	<b>45,911</b>	<b>58,503</b>	<b>79,817</b>	<b>130,226</b>	<b>164,239</b>
营业收入增长 (%)	42.25%	27.43%	36.43%	63.16%	26.12%
主营业务毛利率 (%)	22.08%	19.01%	21.21%	23.27%	23.24%
<b>(2) 其他业务收入</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>二、营业总成本</b>	<b>40,743</b>	<b>52,180</b>	<b>70,556</b>	<b>111,983</b>	<b>140,685</b>
<b>营业成本</b>	<b>35,776</b>	<b>47,380</b>	<b>62,887</b>	<b>99,922</b>	<b>126,068</b>
其中：主营业务成本	35,776	47,380	62,887	99,922	126,068
其他业务成本	—	—	0	0	0
营业税金及附加	323	352	568	781	985
资产减值损失	0	0	194	0	0
<b>期间费用</b>	<b>4,645</b>	<b>4,448</b>	<b>6,907</b>	<b>11,280</b>	<b>13,632</b>
其中：销售费用	2,731	2,175	2,472	5,470	6,570
管理费用	1,812	2,209	4,452	5,860	7,062
财务费用	102	63	-17	-50	0
期间费用率 (%)	10.12%	7.60%	8.65%	8.66%	8.30%
<b>加：公允价值变动净收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>投资净收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>三、营业利润</b>	<b>5,498</b>	<b>6,936</b>	<b>9,261</b>	<b>18,243</b>	<b>23,554</b>
营业利润增长 (%)	—	26.16%	33.53%	96.99%	29.11%
营业利润率 (%)	11.97%	11.86%	11.60%	14.01%	14.34%
加：营业外收入	1	0	1,053	1,700	2,050
减：营业外支出	0	1	22	0	0
其中：非流动资产处置净损失	0	0	0	0	0
<b>四、利润总额</b>	<b>6,235</b>	<b>7,643</b>	<b>10,292</b>	<b>19,943</b>	<b>25,604</b>
利润总额增长 (%)	42.15%	22.58%	34.66%	93.77%	28.39%
减：所得税	421	438	814	1,396	1,792
<b>实际所得税率 (%)</b>	<b>6.75%</b>	<b>5.73%</b>	<b>7.91%</b>	<b>7.00%</b>	<b>7.00%</b>
<b>五、净利润</b>	<b>5,814</b>	<b>7,205</b>	<b>9,478</b>	<b>18,547</b>	<b>23,812</b>
净利润增长 (%)	43.10%	23.92%	31.55%	95.68%	28.39%
其中：归属母公司所有者净利润	5,814	7,205	9,476	18,547	23,812



母公司净利润增长 (%)	43.10%	23.92%	31.53%	95.73%	28.39%
净利润率 (%)	12.66%	12.32%	11.87%	14.24%	14.50%
少数股东损益	0	0	2	0	0
基本每股收益 (元/股)	0.99	0.84	0.73	0.66	0.84
每股净资产 (元/股)	3.37	6.51	4.99	3.06	3.90
净资产收益率 (%)	29.37	12.84	14.63	21.57	21.54

资料来源：天相投资顾问有限公司



## 天相投资顾问有限公司投资评级说明

### 判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+ )5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

## 重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

## 天相投资顾问有限公司

<b>北京富凯</b>	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566	传真：010-66573918	邮编：100032
<b>北京新盛</b>	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566；66045577	传真：010-66045500	邮编：100034
<b>北京德胜园</b>	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566	传真：010-66045700	邮编：100088
<b>上海天相</b>	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282	传真：021-58824283	邮编：200120
<b>深圳天相</b>	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800	传真：0755-82722762	邮编：518041
<b>山东天相</b>	地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C 电话：0531-82602582	传真：0531-82602622	邮编：250014