

公司研究/公告点评

2017年06月06日

计算机软硬件/计算机应用 II

投资评级：增持（维持评级）

当前价格(元): 18.41
合理价格区间(元): 36~39

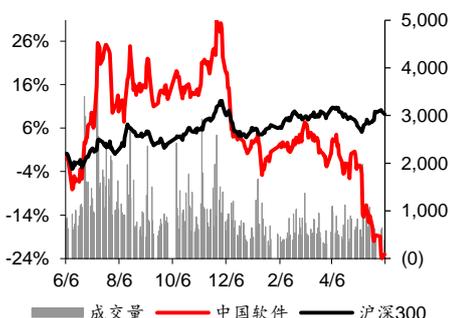
高宏博 执业证书编号: S0570515030005
研究员 010-56793966
gaohongbo@htsc.com

蔡嵩松 010-56793963
联系人 caisongsong@htsc.com

相关研究

- 1《中国软件(600536,增持): 营收稳增,自主可控研发投入加大》2017.05
- 2《中国软件(600536,增持): 重点行业全面开花,自主可控可期》2017.04
- 3《中国软件(600536,增持): 主营业务大幅增长,国企改革可期》2017.01

股价走势图



资料来源: Wind

董事长换届, 国改进程有望提速

中国软件(600536)

董事长换届, 控费增效业绩释放可期

中国软件发布公告, 公司现任董事长杨军辞职, 原公司总经理周进军经选举接任公司第六届董事会董事长。公司 2016 年实现营业收入 45.30 亿元, 归母净利润 1.02 亿元, 净利率仅有不到 3%, 远低于系统集成类公司 5%左右的净利率, 与公司的行业地位和业务模式不匹配。作为软件行业国家队, 公司后续有望在新任董事长的领导下, 实现经营效率的提高, 通过控费增效, 在收入体量稳步提升的情况下, 大幅提升净利润。

CEC 自主可控软件平台国企改革进程有望提速

中央经济工作会议强调混合所有制改革是国企改革的重要突破口, 2017 年是国企混合所有制改革之年, 十项改革工作将全面推进。作为中国电子信息安全板块软件平台, 在硬件平台中国长城合并整合之后, 董事长换届标志着公司迈出了国企改革的第一步, 后续有望实施股权激励, 实现公司混合所有制改革, 国改进程有望提速。

信息安全产业引领者, 自主可控推进成果显著

公司自主可控产品麒麟操作系统、达梦数据库产品、中软防水坝、迈普通信产品得到广泛应用; 围绕自主可控技术体系架构的生态研制与建设取得成效, 打造了网络安全整体解决方案, 在军民两用方面取得市场进展, 确定了市场地位。自主可控推进成果一是重大工程全部通过验收; 二是在重大项目准备阶段的集成能力和产品组合套餐测试中, 在业内获得行业主管机关、产业同行们公认的领先地位; 三是在高新领域应用牵引下, 形成了自主可控新型应用平台的构思和原型系统。

党政办公引领, 军民融合迈进, 市场空间广阔

国产化替代项目首先从党政办公领域开始推广, 最终目标是十三五期间, 实现公务员用电脑的全国产替换。全国公务员 700 万左右, 共计 700 万台终端、35 万台服务器, 硬件共计 420 亿市场空间, 再加上网络设备, 总共 500 亿市场空间, 软硬件一比一, 软硬件共计 1000 亿市场空间。未来两年先行试点 150 个单位, 每个单位 3000 台终端, 按上述估算方法, 未来两年软硬件共计 60 亿市场规模, 公司预计拿到 30% 市场份额, 有望成为未来新的业绩爆发点。

自主可控国家队, 维持“买入”评级。

预计公司 2017~2019 年净利润为 2.25 亿元、3.75 亿元、5.38 亿元, 对应 PE 为 40 倍、24 倍和 17 倍。软件行业国家队, 董事长换届标志着公司迈出了国企改革的第一步, 控费增效有望业绩持续释放。维持“增持”评级。

风险提示: 国产化替代不达预期, 国企改革不达预期。

公司基本资料

总股本 (百万股)	494.56
流通 A 股 (百万股)	494.56
52 周内股价区间 (元)	18.18-31.42
总市值 (百万元)	9,105
总资产 (百万元)	5,482
每股净资产 (元)	3.99

资料来源: 公司公告

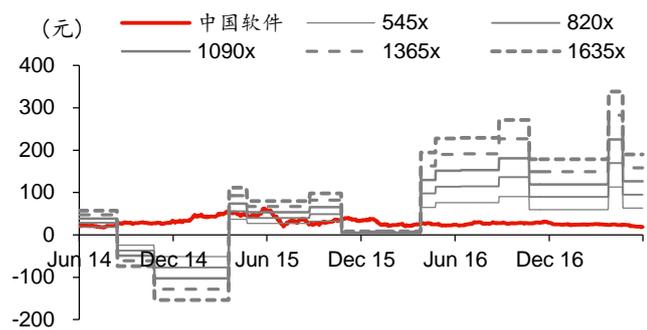
经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	3,630	4,530	9,060	15,039	21,506
+/-%	12.31	24.77	100.00	66.00	43.00
归属母公司净利润 (百万元)	59.09	102.31	224.69	375.24	538.23
+/-%	76.16	73.15	119.63	67.00	43.44
EPS (元, 最新摊薄)	0.12	0.21	0.45	0.76	1.09
PE (倍)	154.09	89.00	40.52	24.26	16.92

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

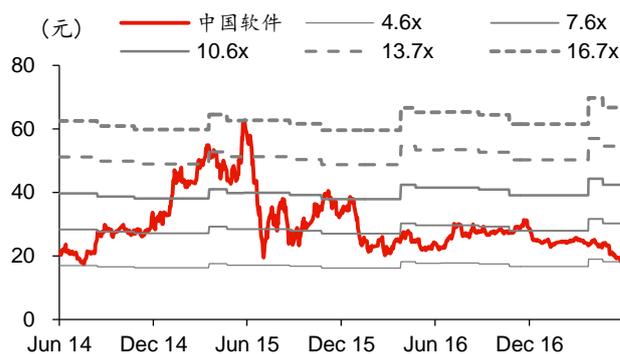
PE/PB - Bands

图表1: 中国软件历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表2: 中国软件历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	4,409	4,771	8,203	11,849	15,786
现金	2,069	2,005	2,645	2,645	2,645
应收账款	1,113	1,188	2,424	4,013	5,727
其他应收账款	115.52	153.95	307.91	511.12	730.91
预付账款	229.11	309.89	619.77	1,029	1,471
存货	763.37	972.51	1,945	3,229	4,617
其他流动资产	119.77	141.58	261.86	422.38	595.75
非流动资产	1,114	1,197	1,099	1,004	903.22
长期投资	95.69	113.42	113.42	113.42	113.42
固定投资	516.44	599.78	546.79	479.94	406.17
无形资产	298.77	309.12	301.72	291.66	278.32
其他非流动资产	202.85	174.90	136.61	119.41	105.32
资产总计	5,523	5,968	9,302	12,854	16,689
流动负债	2,448	2,601	5,701	8,874	12,177
短期借款	547.32	395.26	1,626	2,391	3,118
应付账款	1,072	1,195	2,472	4,088	5,824
其他流动负债	829.07	1,011	1,604	2,395	3,234
非流动负债	261.54	458.32	495.28	494.10	482.45
长期借款	0.00	270.00	270.00	270.00	270.00
其他非流动负债	261.54	188.32	225.28	224.10	212.45
负债合计	2,710	3,060	6,197	9,369	12,659
少数股东权益	836.50	844.30	847.30	852.31	859.50
股本	494.56	494.56	494.56	494.56	494.56
资本公积	975.28	975.24	975.24	975.24	975.24
留存公积	545.42	629.92	787.75	1,163	1,701
归属母公司股	1,977	2,064	2,258	2,633	3,171
负债和股东权益	5,523	5,968	9,302	12,854	16,689

现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	422.09	53.28	(522.14)	(753.80)	(708.20)
净利润	102.69	118.51	227.69	380.25	545.42
折旧摊销	98.35	114.08	121.58	125.24	126.75
财务费用	13.69	6.19	(18.00)	(18.00)	(18.00)
投资损失	(33.79)	1.15	1.15	1.15	1.15
营运资金变动	204.53	(247.45)	(1,243)	(1,731)	(1,893)
其他经营现金	36.63	60.80	388.85	488.44	529.32
投资活动现金	136.75	(204.60)	(38.23)	(37.91)	(35.09)
资本支出	86.39	227.35	0.00	(0.00)	0.00
长期投资	1.47	18.64	0.36	(0.18)	0.09
其他投资现金	224.61	41.40	(37.87)	(38.09)	(35.00)
筹资活动现金	80.52	66.52	1,201	791.71	743.29
短期借款	131.52	(152.07)	1,230	765.76	726.49
长期借款	0.00	270.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	9.83	(0.04)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(60.83)	(51.37)	(29.77)	25.94	16.80
现金净增加额	640.45	(79.20)	640.21	0.00	0.00

利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	3,630	4,530	9,060	15,039	21,506
营业成本	2,292	2,758	5,516	9,157	13,094
营业税金及附加	19.84	30.38	42.53	56.57	83.16
营业费用	211.42	353.84	654.60	1,060	1,506
管理费用	1,149	1,423	2,845	4,609	6,499
财务费用	13.69	6.19	(18.00)	(18.00)	(18.00)
资产减值损失	59.08	68.84	20.00	20.00	20.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	33.79	(1.15)	(1.15)	(1.15)	(1.15)
营业利润	(80.30)	(111.31)	(2.11)	152.61	320.11
营业外收入	192.78	233.23	233.23	233.23	233.23
营业外支出	2.35	1.73	0.20	0.20	0.20
利润总额	110.14	120.18	230.92	385.63	553.14
所得税	7.45	1.68	3.22	5.38	7.72
净利润	102.69	118.51	227.69	380.25	545.42
少数股东损益	43.60	16.20	3.00	5.01	7.19
归属母公司净利润	59.09	102.31	224.69	375.24	538.23
EBITDA	31.74	8.96	101.47	259.85	428.86
EPS (元)	0.12	0.21	0.45	0.76	1.09

主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	12.31	24.77	100.00	66.00	43.00
营业利润	(201.74)	(238.62)	(101.90)	7,127	109.76
归属母公司净利润	76.16	73.15	119.63	67.00	43.44
获利能力 (%)					
毛利率	36.88	39.11	39.11	39.11	39.11
净利率	1.63	2.26	2.48	2.50	2.50
ROE	2.99	4.96	9.95	14.25	16.97
ROIC	(4.65)	(6.53)	(0.83)	3.78	6.28
偿债能力					
资产负债率 (%)	49.06	51.27	66.62	72.89	75.85
净负债比率 (%)	20.20	21.74	30.59	28.41	26.76
流动比率	1.80	1.83	1.44	1.34	1.30
速动比率	1.45	1.42	1.06	0.93	0.88
营运能力					
总资产周转率	0.73	0.79	1.19	1.36	1.46
应收账款周转率	2.90	3.28	4.20	3.93	3.71
应付账款周转率	2.30	2.43	3.01	2.79	2.64
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.12	0.21	0.45	0.76	1.09
每股经营现金流(最新摊薄)	0.85	0.11	(1.06)	(1.52)	(1.43)
每股净资产(最新摊薄)	4.00	4.17	4.56	5.32	6.41
估值比率					
PE (倍)	154.09	89.00	40.52	24.26	16.92
PB (倍)	4.61	4.41	4.03	3.46	2.87
EV_EBITDA (倍)	266.53	944.44	83.37	32.56	19.73

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com