

日期: 2012年4月12日

行业: IT-软件产品与服务



陈启书  
021-53519888-1918  
mymailno@hotmail.com  
执业证书编号: S0870510120022

## 业务转型推进初见成效

### ■ 主要观点: 不断加强自主软件产品和服务化业务的优化发展

2011年1-12月,公司实现营业总收入2,349.76百万元,同比增长-22.43%;其中,服务化业务、行业解决方案和自主软件产品等业务收入分别同比增长8.77%、-51.48%和25.13%;对应的收入构成分别为37.23%、35.14%和26.95%,相比去年同期,分别变动10.68、-21.04和10.24个百分点。从10-12月单季度情况看,公司实现营业总收入885.34百万元,同比增长5.11%,快于1-12月收入增长,占1-12月营业总收入的比为37.68%。

2011年1-12月,公司实现营业毛利842.88百万元,同比增长-12.90%,快于收入增长;其中,服务化业务、行业解决方案和自主软件产品等业务毛利分别同比增长29.54%、-61.52%和16.84%,对应的毛利构成分别为32.94%、18.30%和47.82%。公司实现营业毛利率35.87%,高于上年同期(31.95%)3.92个百分点;其中,服务化业务、行业解决方案和自主软件产品等业务毛利率分别为31.74%、18.68%和63.66%,相比去年同期,分别变动5.09、-4.88和-4.51个百分点。从10-12月单季度情况看,公司实现营业毛利367.14百万元,同比增长42.85%,营业毛利率41.47%,高于1-12月毛利率水平。

公司收入同比下降22.43%,主要是由于10年10月份前合并有中软国际报表数据,11年报表中不再合并有中软国际报表数据影响所致;如扣除非中软国际并不并表影响,则营业收入同比增长18.95%。毛利的下降主要来源于收入的下降,因为毛利率是上升的,高于去年同期达3.92个百分点。

从收入结构上看,自主软件产品和服务化业务出现较大幅度的提升,行业解决方案业务出现了压缩;从毛利构成看,自主软件产品和服务化业务的毛利合并占总毛利的比达81.70%,自主软件产品和服务化业务毛利率明显较高,符合软件产品和服务化的行业发展方向,所以,公司存在着明显的优化业务发展结构的战略调整。

所以,从趋势上看,12年将没有中软国际报表合并的影响,公司收入将出现正增长;在毛利率方面,由于业务结构的优化,毛利率将继续有所提升。

### 科技研发投入不断加大,步入良性发展的通道

2011年1-12月,公司实现主营业利润-167.80百万元,同比增长-1469.72%,慢于收入增长;公司主营业利润率-7.14%,低于上年同期(-0.35%)6.79个百分点。对应的期间费用合计为1010.68百万元,同比增长3.29%,其中,营业税金及附加、销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失等分别同比增长-33.51%、-11.17%、9.44%、120.44%和-44.59%;期间费用率合计为43.01%,高于上年同期(32.30%)10.71个百分点,其中,营业税金及附加、销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失的费用率分

#### 基础数据(Y11)

报告日股价(元)	16.38
12mth A 股价格区间(元)	22.00/14.02
总股本(百万股)	225.69
无限售 A 股/总股本	71.47%
流通市值(百万元)	2,642.28
每股净资产(元)	5.76
PBR(X)	2.84

#### DPS(Y11,元)

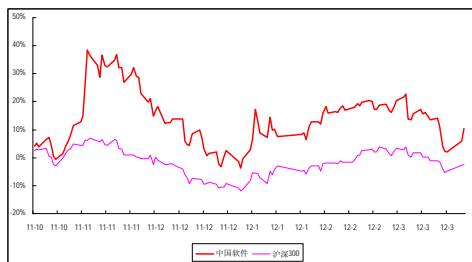
#### 主要股东(Y11)

中国电子信息产业集团	54.26%
中国证券投资者保护基金	4.01%
程春平	1.84%
中国建银投资有限责任公司	1.08%
尚铭	0.62%

#### 收入结构(Y11)

服务化业务	37.23%
行业解决方案	35.14%
自主软件产品	26.95%

#### 最近6个月股价与沪深300指数比较



#### 相关报告:

首次报告时间: 2009年3月9日

别为 1.39%、7.60%、32.01%、1.40%和 0.62%，相比去年同期，分别变动 -0.23、0.96、9.32、0.91 和 -0.25 个百分点。从 10-12 月单季度情况看，公司实现主营业利润-103.85 百万元，占 2011 年 1-12 月主营业利润的比为 61.89%，同比增长-281.46%，主营业利润率-11.73%，低于 1-12 月主营业利润率水平。

2011 年 1-12 月，公司实现归属于母公司所有者的净利润 130.24 百万元，同比增长 40.29%，快于收入增长，净利润率 5.54%，高于上一年同期（3.06%）2.48 个百分点；其中，实现主营业利润、其他营业收益、营业外收益、所得税和少数股东损益分别同比增长-1469.72%、273.82%、53.24%、-51.36%和-52.89%，对净利润的贡献率分别为-128.83%、93.28%、158.98%、-7.63%和-15.79%，相比去年同期，分别变动-6.79、4.10、4.35、-0.25 和 -0.57 个百分点。从 10-12 月单季度情况看，公司实现归属于母公司所有者的净利润 49.19 百万元，占 2011 年 1-12 月归属于母公司所有者的净利润的比为 37.77%，同比增长-44.66%，净利润率 5.56%，高于 1-12 月净利润率水平。

公司主营业利润的下降幅度，大大高于公司毛利的下降幅度，其主营原因是公司期间费用不降反增，从期间费用率方面看，11 年合计为 43.01%，高于上年同期（32.30%）10.71 个百分点，其中管理费用率的上升幅度最大，其主要增量来源于研发费用和人工费用较大量的增加。

公司主营业利润的大幅下降的另一重要因素是，公司子公司中标软件科技项目投入加大，成本列入主营成本，但国家项目补贴收入列入营业外收入。公司净利润出现较快增长，出现处置可供出售金融资产取得的投资收益 108.61 百万元外，最主要因素是与公司主营业务相关的政府科研补助高达 193.48 百万元。

从趋势看，公司通过业务优化、资产重组或出售，不断加强自主软件产品和服务化业务的发展，符合行业发展的方向，符合国家新兴战略性新兴产业发展的方向。

公司在基础软件、行业应用和云服务方面，在国内具备明显的上下游一体化的资源优势。在云计算的发展方向下，这种软件、应用和服务一体化的优势将尤显重要，并在一定的行业区域获得国产化的优势市场地位。

通过不断加大的业务优化、资产配置、科研创新投入和产业化发展，公司资产性质、业务收益将逐渐良性发展。

预计 2012-2014 年公司可分别实现营业收入同比增长 14.91%、21.36%和 25.90%；分别实现归属于母公司所有者的净利润同比增长 11.09%、30.13%和 18.15%；分别实现每股收益（按最新股本摊薄）0.64 元、0.83 元和 0.99 元。目前股价对应 2012-2014 年的动态市盈率分别为 25.55、19.64 和 16.62 倍。

所以，调升对公司投资评级为未来 6 个月“跑赢大市”。同时注意公司业务调整和管理能力不能匹配，市场技术变化和市场竞争的风险。

## ■ 数据预测与估值

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
---------------------	-------	-------	-------	-------

营业总收入	2,349.76	2,700.04	3,276.67	4,125.29
年增长率 (%)	-22.43	14.91	21.36	25.90
归属于母公司所有者的净利润	130.24	144.69	188.28	222.44
年增长率 (%)	40.29	11.09	30.13	18.15
每股收益 (最新股本摊薄, 元)	0.58	0.64	0.83	0.99
PER (X)	28.38	25.55	19.64	16.62

数据来源: 公司公告, 上海证券研究所 (对应股价为 2012-04-06 日收盘价)

附分析师简介: 2011 年, 荣获“FT StarMine 2011 年度全球卖方分析师评选”(英国金融时报和路透旗下 StarMine 合作主办)“亚洲地区”奖项——软件与 IT 服务行业“最佳行业选股”第一名, “2011 年天眼中国证券分析师评选”“最佳独立见解分析师”奖项, 另还获得了“明星分析师”入围奖; 2010 年, 获得朝阳永续“中国证券行业最佳伯乐奖评选”个人优胜组合奖; 2009 年, 获得今日投资“信息技术最佳分析师奖”, 以及“明星分析师入围奖”。

## 分析师承诺

分析师 陈启书

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	<b>Superperform</b>	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	<b>Outperform</b>	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	<b>In-Line</b>	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	<b>Underperform</b>	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	<b>Attractive</b>	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	<b>Neutral</b>	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	<b>Cautious</b>	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。