

2015年02月26日

证券研究报告·公司研究·计算机

中国软件(600536)事件点评

增持(首次)

当前价: 42.96元

目标价: 52.00元



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

持续受益于国产化的基础软件龙头

- **事件:** 根据财政部关于2015年政府采购工作要点的通知,为进一步完善和深化政府采购制度改革,贯彻落实《中华人民共和国政府采购法实施条例》,做好2015年政府采购工作,财政部制定了《2015年政府采购工作要点》。
- **工作要点利好国产软件。** 根据《2015年政府采购工作要点》,大力开展政府购买服务工作,推进各地有序开展政府与社会资本合作(PPP)项目政府采购活动。做好正版软件的采购工作,积极开展区域联合采购。全面推进公务机票购买管理改革工作,京外中央预算单位和省级、市县级预算单位年内全部实施到位。抓好扶持中小企业、监狱企业和少数民族企业等政策落实,发挥政府采购政策功能。完善政府采购云计算服务、大数据及保障国家安全等方面的配套政策,支持相关产业发展。工作要点中国家信息安全建设和对本土中小企业的扶持,均体现了国家对国产软件的大力扶持,直接利好中国软件等国产软件龙头。
- **持续受益于国家信息安全建设。** 受“棱镜门”等信息安全事件的持续发酵,国内重要领域、关键行业的国产化替代呼声持续高涨,尤其是国家机关、大型央企等信息安全敏感行业,信息安全建设更为迫切,国产操作系统、CPU、中间件、应用软件将受到国家政策的大力扶持。公司自主基础软件、数据库、办公软件、安全软件等业务,在市场强劲需求下将得到快速发展。
- **核心竞争优势明显。** 公司是首批获得工信部计算机信息系统集成特一级资质的大型软硬件集成服务企业,拥有计算机信息系统集成一级资质、国家涉密计算机信息系统集成资质(甲级)等齐全完备的资质。公司联合国内基础软硬件产品厂商、科研院所等成立了“安全自主软硬件产业技术创新战略联盟”,推动安全自主软硬件产业的发展。公司拥有包括操作系统、数据库、办公软件、安全软件等众多配套产品,具有产业链、资源协调的整体优势。这些竞争优势的确立,有利于公司在各业务领域的拓展处于优势地位。
- **业绩预测与估值。** 预计公司2014-2016年EPS分别为-0.03元、0.18元和0.43元,对应2015年PE为233倍。考虑到公司在国产基础软件行业的龙头地位,将持续受益于国家信息安全建设,业务前景向好,首次给予“增持”评级。
- **风险提示:** 宏观经济波动的风险、基础软件推进可能低于预期的风险。

西南证券研究发展中心

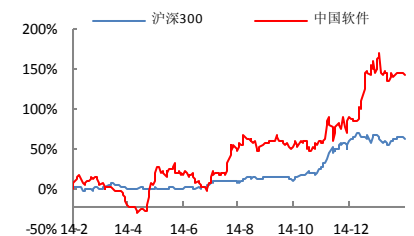
分析师: 李孝林

执业证号: S1250513090002

电话: 023-63786247

邮箱: lixl@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 西南证券

基础数据

总股本(亿股)	4.95
流通A股(亿股)	4.85
52周内股价区间(元)	12.37-49.99
总市值(亿元)	212.46
总资产(亿元)	39.89
每股净资产(元)	3.59

相关研究

指标年度	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	2980.64	3353.22	4023.87	4828.64
增长率	11.19%	12.50%	20.00%	20.00%
归属母公司净利润(百万元)	63.73	-15.09	91.11	212.26
增长率	9.79%	-123.67%	703.86%	132.98%
每股收益EPS(元)	0.13	-0.03	0.18	0.43
净资产收益率ROE	3.36%	-0.80%	4.67%	10.10%
PE	333.38	-1408.24	233.21	100.10
PB	11.19	11.28	10.90	10.10

数据来源: 公司公告, 西南证券

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）					现金流量表（百万元）				
	2013A	2014E	2015E	2016E		2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	2980.64	3353.22	4023.87	4828.64	净利润	106.83	-25.29	152.73	355.82
营业成本	1845.82	2196.36	2575.28	2993.76	折旧与摊销	83.42	49.51	49.51	43.81
营业税金及附加	11.83	13.31	15.97	19.16	财务费用	32.30	28.37	30.78	32.25
销售费用	181.15	194.49	209.24	231.77	资产减值损失	56.11	56.11	56.11	56.11
管理费用	938.25	1073.03	1166.92	1303.73	经营营运资本变动	-348.75	29.53	-417.12	-45.74
财务费用	32.30	28.37	30.78	32.25	其他	-144.98	-186.68	-185.15	-185.55
资产减值损失	56.11	56.11	56.11	56.11	经营活动现金流净额	-215.06	-48.45	-313.15	256.70
投资收益	63.90	63.90	63.90	63.90	资本支出	-132.25	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	218.40	119.26	119.26	119.26
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	86.15	119.26	119.26	119.26
营业利润	-20.92	-144.55	33.47	255.75	短期借款	136.81	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	131.53	132.51	132.51	132.51	长期借款	42.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	110.61	-12.04	165.98	388.26	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	3.78	13.25	13.25	32.44	支付股利	-15.80	0.00	-25.12	-58.54
净利润	106.83	-25.29	152.73	355.82	其他	431.30	-21.12	-22.07	-21.80
少数股东损益	43.10	-10.20	61.62	143.56	筹资活动现金流净额	594.31	-21.12	-47.20	-80.34
归属母公司股东净利润	63.73	-15.09	91.11	212.26	现金流量净额	465.39	49.69	-241.09	295.62
资产负债表（百万元）					财务分析指标				
	2013A	2014E	2015E	2016E		2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	1629.20	1678.89	1437.80	1733.42	成长能力	11.19%	12.50%	20.00%	20.00%
应收和预付款项	1365.39	1214.65	1833.96	1769.35	销售收入增长率	-92.10%	591.01%	-123.16%	664.13%
存货	741.45	834.52	1013.34	1134.80	营业利润增长率	15.06%	-123.67%	703.86%	132.98%
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润增长率	14.85%	-73.36%	305.49%	91.05%
长期股权投资	82.12	82.12	82.12	82.12	EBITDA 增长率				
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力	38.07%	34.50%	36.00%	38.00%
固定资产和在建工程	430.25	339.21	248.17	157.13	毛利率	38.64%	38.65%	34.96%	32.47%
无形资产和开发支出	214.42	205.55	196.67	187.79	三费率	3.58%	-0.75%	3.80%	7.37%
其他非流动资产	11.41	5.70	0.00	0.00	净利率	3.36%	-0.80%	4.67%	10.10%
资产总计	4474.25	4360.65	4812.06	5064.61	ROE	3.05%	0.21%	3.91%	8.10%
短期借款	663.62	663.62	663.62	663.62	ROA	1.17%	-8.88%	3.97%	14.91%
应付和预收款项	1271.23	1246.82	1634.54	1653.70	ROIC	7.38%	1.75%	5.90%	9.40%
长期借款	42.00	42.00	42.00	42.00	EBITDA/销售收入				
其他负债	189.83	189.83	189.83	189.83	营运能力	0.67	0.77	0.84	0.95
负债合计	2166.68	2142.27	2529.99	2549.15	总资产周转率	7.94	9.89	16.21	30.73
股本	247.28	247.28	247.28	247.28	固定资产周转率	2.80	3.80	2.77	3.58
资本公积	1213.08	1213.08	1213.08	1213.08	应收账款周转率	2.49	2.63	2.54	2.64
留存收益	437.59	422.51	488.49	642.21	存货周转率	0.96	—	—	—
归属母公司股东权益	1897.96	1882.87	1948.85	2102.57	销售商品提供劳务收到的现金/营业收入				
少数股东权益	409.61	399.41	461.02	604.59	资本结构	48.43%	49.13%	52.58%	50.33%
股东权益合计	2307.57	2282.27	2409.87	2707.16	资产负债率	32.57%	32.94%	27.89%	27.68%
负债和股东权益合计	4474.25	4424.55	4939.86	5256.31	带息债务/总负债	1.93	1.95	1.86	2.00
					流动比率	1.55	1.51	1.42	1.51
					速动比率	24.79%	0.00%	27.58%	27.58%
					股利支付率				
					每股指标	0.13	-0.03	0.18	0.43
					每股收益	3.84	3.81	3.94	4.25
					每股净资产	-0.43	-0.10	-0.63	0.52
					每股经营现金	0.03	0.00	0.05	0.12
					每股股利	11.19%	12.50%	20.00%	20.00%
业绩和估值指标									
EBITDA	219.88	58.59	237.56	453.87					
PE	333.38	-1408.24	233.21	100.10					
PB	11.19	11.28	10.90	10.10					
PS	7.13	6.34	5.28	4.40					
EV/EBITDA	46.11	172.11	43.75	22.58					
股息率	0.07%	0.00%	0.12%	0.28%					

数据来源：公司公告，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，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。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦一楼北侧

邮编：200120

邮箱：research@swsc.com.cn

北京

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

重庆

重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

西南证券机构销售团队

北京地区

王亚楠

010-57631295

13716334008

wangyanan@swsc.com.cn

陆铂锡

010-57631175

13520109430

lbx@swsc.com.cn

上海地区

罗月江

021-50755210

13632421656

lyj@swsc.com.cn

深圳地区

刘娟（地区销售总监）

0755-83288793

18665815531

liuj@swsc.com.cn

张婷

0755-88286971

13530267171

zhangt@swsc.com.cn

易芳

0755-88285458

18610942879

yifang@swsc.com.cn

罗聪

0755-88286972

15219509150

luoc@swsc.com.cn