

研究所

证券分析师：孔令峰 S0350512090003

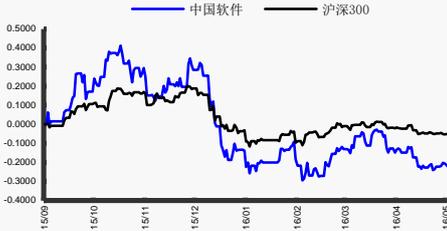
联系人：朱芸 S0350115020010

刘浩 S0350116040007

微信公众平台订阅号：klfgongzhong

自主可控、国产软件龙头迎来春天

——中国软件（600536）2015 年报及一季报点评



相对沪深 300 表现

表现	1m	3m	12m
中国软件	-9.2	9.7	-62.5
沪深 300	-2.9	-4.7	-40.8

市场数据

2016/5/30

当前价格（元）	22.24
52 周价格区间（元）	19-65.28
总市值（百万）	10999.08
流通市值（百万）	10780.00
总股本（万股）	49456.28
流通股（万股）	48471.22
日均成交额（百万）	604.24
近一月换手（%）	35.53

事件：

3月31日公司发布2015年报，公司实现营业收入36.30亿元，同比增长12.31%，实现归属于上市公司股东的净利润5908.65万元，同比增长76.16%。公告中提到重大工程进展、公司业务产品线的竞争格局。

4月29日公司发布2016年一季报，公司实现营业收入7.17亿元，同比增长50.01%，实现归属于上市公司股东的净利润-4391万元，较去年同期-5387万元有所减少。公司全年净利润主要受第四季度影响。

点评：

操作系统、数据库、安全产品线全面，迎来国产替代春天。公司麒麟操作系统、达梦数据库产品、中软防水坝系列安全产品已在国家信息安全领域广泛应用。公司在2015年竞标获得了解放军某部总集项目，合同总经费2.25亿元，是公司首次获取大型军事作战应用项目的总体任务。我国陆军2016年3月运用基于“麒麟”操作系统的安全云桌面技术，打造动态高效、安全可靠的云桌面办公系统，将使作战、值班、办公等更加安全高效。从时间维度来看，我国国产化自主化建设进程已经在强力推进，国产化替代空间可达万亿量级。公司拥有操作系统+数据库+数据安全的全套系列产品，能完整为政府/企业提供一体化信息化解决方案，极具综合优势。持续多年耕耘在党政军信息化建设系统，已在国产自主可控的操作系统领域处在龙头地位，而且操作系统作为最底层系统，可以在上层叠加多种应用，公司在应用市场可再次打开空间。随着国产化自主可控进程的深入推进，公司收入将迎来爆发。

传统优势行业稳步推进，公司经营现金流良好。公司在传统优势行业继续表现良好：（1）城市轨道交通行业，公司自动售检票AFC中标金额超过8亿元，在国内AFC市场占有率处于领先地位，以AFC、铁路通信为核心打造软硬结合产品体系。（2）税务产业化工程，随着“金税三期”的上线运行，公司在税务行业的核心地位、市场开拓能力和赢利能力得到巩固和加强。在局端核心征管业务领域中，公司已经成为税务唯一的支撑、支柱型供应商，步入良性

发展、稳定赢利的阶段。(3) 公司积极拓展海关总署(“金关”工程突破)、医卫行业、智能制造业务(基于 3G 的铁路静图传输系统、铁路乘客信息服务系统)等领域取得成效。(4) 与中国信安联手入资国产自主创新技术领先的网络设备厂商——迈普通信,布局自主可控网络产品,完善集团网络信息安全产业链,打造网络安全整体解决方案的核心能力。我们看到公司一方面在传统优势行业做大做强,创造经营现金流;一方面运用良好现金流,积极拓展新领域继续扩大公司收入,或外延并购产业链条上的优势企业增强公司整体产业实力,积极打造国产自主可控的行业基础运行平台和优秀行业解决方案。

创新业务加力,携手 IBM 开拓大数据, NFC 试水轨交支付。公司一直以来秉承自主研发,创新发展的理念,研发投入占营业收入比例多年来持续保持近 20%高位。公司 15 年和 IBM 合作成立大数据联合实验室,推进环保大数据平台的建设与服务,预计未来将拓展至公司具备数据卡位优势的轨道交通、税务、海关、政府、军队等领域,积极变现。公司 15 年开发了基于 NFC 及云端技术的新一代轨道交通售检票系统,在轨道交通领域首次同时实现三大移动运营商 NFC 手机支付, NFC 近场支付安全性和便捷性的特点,正在受到用户的积极认可,特别是以公共交通为突破口。2016 年中国移动的目标是实现 NFC 用户数 1000 万,覆盖 100 个城市公交, 100 个校园企业的目标。未来围绕支付打造的金融服务生态,极具想象空间。

首次覆盖,给予“增持”评级。考虑到公司极大受益于 IT 国产化替代加速进程,传统优势行业稳步推进,创新业务积极拓展,预测公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.25、0.28、0.32 元,当前股价对应市盈率估值分别为 89、80、71 倍,首次覆盖给予“增持”评级。

风险提示: 国产化替代进程不及预期,公司创新业务进展不达预期的风险,市场竞争加剧风险。

预测指标	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	3630	4356	5141	6066
增长率(%)	12%	20%	18%	18%
净利润(百万元)	59	123	138	156
增长率(%)	76%	109%	12%	13%
摊薄每股收益(元)	0.12	0.25	0.28	0.32
ROE(%)	2.10%	4.09%	4.25%	4.45%

资料来源:公司数据、国海证券研究所

表 1、盈利预测

证券代码:	600536.SH				股票价格:	22.24	投资评级:	增持		日期:	2016/5/30
财务指标	2015	2016E	2017E	2018E	每股指标与估值	2015	2016E	2017E	2018E		
盈利能力					每股指标						
ROE	2%	4%	4%	4%	EPS	0.12	0.25	0.28	0.32		
毛利率	37%	39%	39%	39%	BVPS	4.00	4.23	4.48	4.77		
期间费率	38%	38%	38%	37%	估值						
销售净利率	2%	3%	3%	3%	P/E	186.15	89.22	79.68	70.57		
成长能力					P/B	5.56	5.26	4.96	4.66		
收入增长率	12%	20%	18%	18%	P/S	3.03	2.52	2.14	1.81		
利润增长率	76%	109%	12%	13%							
营运能力					利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E		
总资产周转率	0.66	0.73	0.77	0.83	营业收入	3630	4356	5141	6066		
应收账款周转率	2.76	2.76	2.57	2.57	营业成本	2292	2679	3161	3731		
存货周转率	3.00	3.00	2.77	2.77	营业税金及附加	20	24	28	33		
偿债能力					销售费用	211	244	278	318		
资产负债率	49%	50%	51%	52%	管理费用	1149	1369	1605	1884		
流动比	1.80	1.79	1.76	1.76	财务费用	14	2	2	1		
速动比	1.49	1.46	1.40	1.38	其他费用/(-收入)	(25)	0	0	0		
资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	营业利润	(80)	39	67	100		
现金及现金等价物	2069	2078	2086	2146	营业外净收支	190	190	190	190		
应收款项	1315	1578	2003	2363	利润总额	110	230	257	291		
存货净额	763	900	1150	1357	所得税费用	7	16	17	20		
其他流动资产	262	310	366	431	净利润	103	214	240	271		
流动资产合计	4409	4865	5603	6297	少数股东损益	44	91	102	115		
固定资产	516	482	480	468	归属于母公司净利润	59	123	138	156		
在建工程	96	146	136	136	现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E		
无形资产及其他	299	299	269	240	经营活动现金流	422	189	142	206		
长期股权投资	96	96	96	96	净利润	103	214	240	271		
资产总计	5523	5994	6691	7343	少数股东权益	44	91	102	115		
短期借款	547	547	547	547	折旧摊销	90	64	62	59		
应付款项	1172	1382	1718	2028	公允价值变动	0	0	0	0		
预收帐款	283	340	471	556	营运资金变动	186	(181)	(262)	(239)		
其他流动负债	446	446	446	446	投资活动现金流	137	(16)	12	12		
流动负债合计	2448	2715	3183	3577	资本支出	(96)	(16)	12	12		
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	(20)	0	0	0		
其他长期负债	262	262	262	262	其他	253	0	0	0		
长期负债合计	262	262	262	262	筹资活动现金流	(550)	(10)	(11)	(13)		
负债合计	2710	2977	3444	3838	债务融资	132	0	0	0		
股本	495	495	495	495	权益融资	15	0	0	0		
股东权益	2813	3018	3246	3505	其它	(696)	(10)	(11)	(13)		
负债和股东权益总计	5523	5994	6691	7343	现金净增加额	9	163	143	205		

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【分析师承诺】

孔令峰，本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对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。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。