

中国软件（600536）

三季报业绩符合预期，自主可控待爆发 买入（维持）

2016年10月27日

首席证券分析师 郝彪

执业资格证书号码：S0600516030001

haob@dwzq.com.cn

021-60199781

研究助理 陈晨

chenchen@dwzq.com.cn

盈利及估值重要数据	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	3,630	4,511	5,585	6,941
同比(+/-%)	12.3%	24.2%	23.8%	24.3%
净利润(百万元)	59.09	93.29	120.88	149.78
同比(+/-%)	76.2%	57.9%	29.6%	23.9%
毛利率(%)	36.3%	36.4%	36.4%	36.3%
净资产收益率(%)	3.0%	4.7%	6.0%	7.3%
摊薄每股收益(元)	0.12	0.19	0.24	0.30
P/E	228	145	112	90
P/B	7	7	7	7

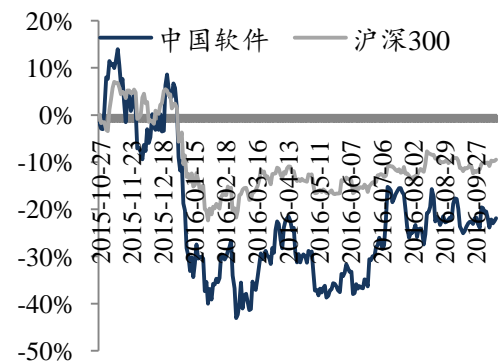
事件:

公司发布2016年三季报,报告期内公司实现营业收入24.39亿元,同比增长32.87%;实现归属上市公司股东的净利润-1.41亿元;扣非净利润-1.66亿元,亏损同比减少2315.61万元。

投资要点

- **并表带来收入增加,研发逐渐深入:** 公司上半年完成了对迈普通信的并表,增加了网络设备的收入;同时前三季度的合同收入确认较多,为公司整体带来32%的高速增长;销售费用和管理费用大幅增加,主要是由于本期业务量增大、研发投入较多及子公司中软信息工程有限公司本期增加子公司迈普通信所致。目前公司研发的重大项目主要包括自主可控项目及金税三期项目,在目前行业进展屡超预期以及金税三期进展顺利的前提下,公司未来有望迎来业绩爆发。
- **金税三期巩固税务龙头商地位:** 公司是首批通过国家计算机信息系统集成一级资质认证的厂商,承担国家重大工程项目。其中,公司目前是税务系统工程项目的支柱型供应商,随着金税三期的投入进入尾声和上线运行,公司的龙头地位得以稳固,未来税务业务将进入良性发展和稳定收获期。
- **操作系统+数据库,受益自主可控:** 目前公司软件产品涵盖操作系统和数据库,而这两项都将是国产替代过程中占据重要地位的软件产品。国产操作系统中标麒麟占据十分重要的地位,已经在部分品牌电脑中实现预装,预计随着Win10折戟,未来党政军系统操作系统的国产替代将会进一步推进,后续受益空间确定。同时,在重点领域如电网、军工等领域中国软件控股的武汉达梦数据库已经在重点项目中实现了产品应用范围的扩大和性能的进一步提升,未来随着关键领域基础软硬件的逐步国产化实现,数据库领域将具备实现大规模替代的能力。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	27.26
一年最低价/最高价	19.07/41.47
市净率	15.0
流通A股市值(百万元)	13213.3

基础数据

每股净资产(元)	3.68
资产负债率(%)	45.13
总股本(百万股)	494.56
流通A股(百万股)	484.71

相关研究

亏损幅度缩窄,软件国家队静待起航

2016年8月30日

中国软件:重要股东增持彰显信心,打造自主可控软件标杆

2016年8月23日

- **维持“买入”评级:** 我们预计公司 2016-2018 年净利润分别为 9330/12090/14980 万元, EPS 分别为 0.19/0.24 元/0.30 元, 现价对应 PE 分别为 145/112/90 倍。维持“买入”评级。
- **风险提示:** 自主可控进展低于预期。

	2015	2016E	2017E	2018E	利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	4409.3	4339.0	4969.5	5841.1	营业收入	3630.4	4510.6	5584.9	6940.8
现金	2068.5	1500.0	1500.0	1500.0	营业成本	2291.5	2847.0	3525.9	4384.3
应收款项	1314.9	1570.1	1921.0	2401.7	营业税金及附加	19.8	22.6	27.9	34.7
存货	763.4	953.2	1150.0	1449.0	营业费用	211.4	261.6	321.1	395.6
其他	262.4	315.7	398.5	490.5	管理费用	1181.2	1408.3	1713.3	2092.2
非流动资产	1113.7	1141.9	1108.8	1052.5	财务费用	13.7	21.3	17.1	23.7
长期股权投资	95.7	95.7	95.7	95.7	投资净收益	33.8	0.0	0.0	0.0
固定资产	612.1	650.3	627.1	580.7	其他	-26.8	-30.0	-30.0	-30.0
无形资产	298.8	288.8	278.9	268.9	营业利润	-80.3	-80.1	-50.6	-19.8
其他	107.1	107.1	107.1	107.1	营业外净收支	190.4	180.0	180.0	180.0
资产总计	5523.0	5480.9	6078.2	6893.6	利润总额	110.1	99.9	129.4	160.2
流动负债	2448.0	2367.2	2920.4	3685.8	所得税费用	7.4	6.6	8.5	10.4
短期借款	547.3	347.8	380.6	561.0	少数股东损益	43.6	0.0	0.0	0.0
应付账款	1171.7	1322.6	1651.4	2045.1	归属母公司净利润	59.1	93.3	120.9	149.8
其他	729.0	696.8	888.4	1079.7	EBIT	-41.3	-18.8	6.5	43.9
非流动负债	261.5	281.5	301.5	321.5	EBITDA	48.9	50.8	80.0	120.1
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	261.5	281.5	301.5	321.5	重要财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
负债总计	2709.5	2648.8	3221.9	4007.3	摊薄每股收益(元)	0.12	0.19	0.24	0.30
少数股东权益	836.5	836.5	836.5	836.5	每股净资产(元)	4.00	4.03	4.08	4.14
归属母公司股东权益	1977.0	1995.6	2019.8	2049.8	发行在外股份(百万股)	494.6	495.0	495.0	495.0
负债和股东权益总计	5523.0	5480.9	6078.2	6893.6	ROIC(%)	-1.3%	-0.6%	0.2%	1.3%
					ROE(%)	3.0%	4.7%	6.0%	7.3%
现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	毛利率(%)	36.3%	36.4%	36.4%	36.3%
经营活动现金流	422.1	-217.1	144.2	-0.6	EBIT Margin(%)	-1.1%	-0.4%	0.1%	0.6%
投资活动现金流	136.8	-77.3	-80.3	-59.9	销售净利率(%)	1.6%	2.1%	2.2%	2.2%
筹资活动现金流	80.5	-274.2	-63.8	60.6	资产负债率(%)	49.1%	48.3%	53.0%	58.1%
现金净增加额	640.5	-568.5	-0.0	0.0	收入增长率(%)	12.3%	24.2%	23.8%	24.3%
企业自由现金流	152.6	-446.7	-91.0	-209.3	净利润增长率(%)	76.2%	57.9%	29.6%	23.9%

资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

免責聲明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。



东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.gsjq.com.cn>