

2016年11月02日

公司研究

评级：增持（维持）

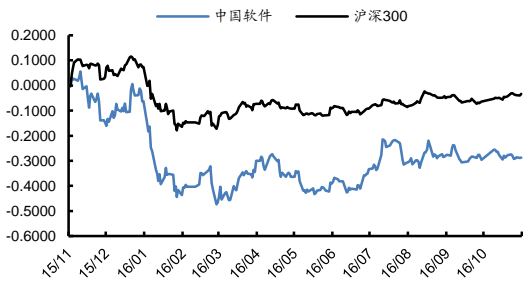
研究所

证券分析师： 孔令峰 S0350512090003
010-68366838 konglf@ghzq.com.cn
联系人： 朱芸 S0350115020010
010-88576686-801 zhuy03@ghzq.com.cn
联系人： 刘浩 S0350116040007
liuh02@ghzq.com.cn

三季报业绩符合预期，长期受益自主可控

——中国软件（600536）三季报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
中国软件	1.2	2.7	-23.6
沪深300	3.3	5.3	-3.4

市场数据	2016/11/01
当前价格（元）	27.38
52周价格区间（元）	19.04 - 41.40
总市值（百万）	13541.13
流通市值（百万）	13271.42
总股本（万股）	49456.28
流通股（万股）	48471.22
日均成交额（百万）	370.81
近一月换手（%）	38.02

相关报告

《国海证券 * 公司研究 * 中国软件（600536）年报及一季报点评：自主可控、国产软件龙头迎来春天（增持） * 计算机行业 * 孔令峰》——
2016-05-30

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

事件：

公司发布2016年三季报，前三季度公司实现营业收入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，亏损同比增加522万元；扣非净利润-1.66亿元，亏损同比减少2316万元。

Q3单季实现营业收入8.41亿元，同比增长38%；实现归属上市公司股东的净利润-8656万元，亏损同比增加2812万元；扣非净利润-9095万元，亏损同比增加2673万元。

投资要点：

- **前三季归母净利润同比基本持平，符合预期。**前三季度公司营业收入比去年同期增长32.87%，主要源于销售合同确认较多收入及迈普通信并表。同时业务量增大、研发投入、及迈普通信并表使得销售费用、管理费用同比增长89%、33%。上述两点主要因素相抵后，归母净利润实现为-1.41亿，与15年同比基本持平，符合公司季节性业绩预期。Q3单季归母净利润及扣非后归母净利润亏损同比分别增加2812万、2673万，略低于市场预期。公司软件利润大幅集中在Q4，Q4将决定全年实现净利。
- **自主可控持续推动释放市场空间，公司长期受益。**党政办公国产化替换项目开启推广。一期示范效应，目前已验收；二期试点60亿规模，目标2017年底完成；三期全国范围全面替换，软硬件共计1000亿市场空间，目标2020年全面替换完成。公司自主可控产品线齐全，陆军2016年3月首次运用基于“麒麟”操作系统的安全云桌面；达梦数据库覆盖公安、审计、海关、国土资源、电子政务等20多个行业领域，是国产数据库市场占有率最高的产品。伴随自主可控市场规模持续释放，公司将长期受益。
- **行业应用领域广泛，未来运营增值潜力大。**公司是国内领先的综合IT服务提供商，“金税三期”成为税务支柱型供应商，在国内城市轨交AFC市场占有率处于领先地位，在海关总署（“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）等领域均开展业务。公司行业应用领域广泛，未来有望在各行业应用基础上转型DT数据运营，增值潜力巨大。

- **盈利预测。**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 110、98、87 倍，维持“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: 中国软件盈利预测表

证券代码:	600536		股价:	27.38	投资评级:	增持	日期:	2016/11/01	
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	229.17	109.83	98.09	86.87
成长能力					P/B	6.85	6.48	6.11	5.74
收入增长率	12%	20%	18%	18%	P/S	3.73	3.11	2.63	2.23
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

【计算机组介绍】

孔令峰，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、客观地出具报告。

朱芸，北京大学经济社会学方向硕士，从事计算机行业研究。

刘浩，上海财经大学金融学硕士，上海交通大学数学学士，从事计算机上市公司研究。

宝幼琛，本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，3年证券从业经历，目前主要负责计算机行业上市公司研究。

孙乾，上海交通大学电子与通信工程硕士，从事计算机行业上市公司研究。

【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】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见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。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【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。

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、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。