

中国软件(600536)

收入稳步增长，自主可控空间有望进一步打开

买入(维持)

2017年08月27日

证券分析师 郝彪

执业证书编号: S0600516030001

021-60199781

haob@dwzq.com.cn

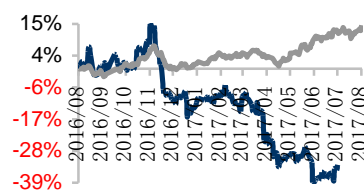
研究助理 陈晨

021-60199793

chenchen@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	4,530	6,066	7,937	10,426
同比(%)	24.8%	33.9%	30.8%	31.4%
净利润(百万元)	102.31	215.01	364.28	496.48
同比(%)	73.1%	110.2%	69.4%	36.3%
毛利率(%)	38.4%	41.0%	42.0%	42.6%
ROE(%)	5.0%	9.9%	15.5%	19.1%
每股收益(元)	0.21	0.43	0.74	1.00
P/E	90	43	25	18
P/B	4	4	4	4

股价走势



— 中国软件 — 沪深300

事件:

公司发布2017年半年报,公司2017年上半年实现营业收入19.48亿元,同比增长21.93%;实现归属于上市公司股东的净利润1.69亿元,同比减少212%;实现归属于上市公司股东的扣非净利润-1.78亿元,同比减少137%。

投资要点

■ **收入增长稳健,投入加大:**上半年,公司的自主软件产品、行业解决方案和服务化业务等三个业务板块中,自主软件产品和行业解决方案实现大幅增长。其中,行业解决方案实现营收10.31亿元,同比增长62.74%,但毛利率同比有所下滑。自主软件产品实现营收4.72亿元,同比增加19.63%,毛利率61.23%实现小幅提升。服务化业务收入出现了22.05%的下滑。公司利润的下降,主要原因一是公司承担的安全可靠工程及政府项目有所延后,存在大量运维项目集中在下半年验收回款,以及轨道交通项目交付和回款周期过长,造成成本与收入增速不匹配,影响了公司上半年的利润水平。另一方面,公司进一步加大了相关重点业务项目的投入,公司在研发支出、财务费用增加等项目上均存在大额增加,影响了利润水平。预计全年来看,公司的盈利有望大幅好转,优于上半年整体增速。

■ **CEC集团旗下自主软件供应商,核心竞争力突出:**公司作为CEC集团旗下的自主可控软件供应商,拥有完整的从操作系统、数据库、中间件、安全产品到应用系统的业务链条。行业解决方案板块,上半年的主要增长来源于电子政务板块的推进,安全可靠的区域平台建设正在推进,目前部分地区已完成合作洽谈;而金融、海关、医疗等行业继续深化,有望未来为公司增长提供支撑;轨道交通板块回款周期长,带来一定压力。自主可控板块,上半年铁路专用产品是公司上半年的重要盈利点;公司的中标麒麟操作系统、达梦数据库在国内具备竞争优势,但由于目前安全可靠工程尚未全面展开,因此部分收入尚未得到完全体现,预计今年下半年至明年,自主可控空间有望逐步打开,进一步提升公司收入及净利润水平。服务化业务板块中,去年10月金税三期征管及应用总集成项目成功上线之后,金税三期目前处于平稳运维期,上半年收入未与投入相匹配,预计下半年板块收入将有所好转。

市场数据

收盘价(元)	18.53
一年最低/最高价	16.51/32.16
市净率(倍)	4.71
流通A股市值(百万元)	9164.2

基础数据

每股净资产(元)	3.77
资本负债率(%)	45.13
总股本(百万股)	494.56
流通A股(百万股)	494.56

相关研究

中国软件:业绩符合预期,自主可控进入爆发期

-2017年3月31日

中国软件:三季报业绩符合预期,自主可控待爆发

-2016年10月28日

中国软件: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：**预计公司 2017-2019 年净利润分别为 2.15 亿、3.64 亿和 4.96 亿，EPS 分别为 0.43/0.74/1.00 元，现价对应 43/25/18 倍 PE。考虑到公司自主可控软件央企背景，维持“买入”评级。
- **风险提示：**政务云市场进展低于预期；自主可控市场低于预期。

中国软件三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	4770.7	5004.8	5972.2	7412.6	营业收入	4529.8	6065.9	7936.9	10426.5
现金	2004.5	1500.0	1500.0	1500.0	营业成本	2758.0	3540.8	4553.9	5917.1
应收款项	1463.6	1960.9	2500.0	3327.4	营业税金及附加	30.4	36.4	47.6	62.6
存货	972.5	1119.3	1436.3	1868.4	营业费用	353.8	485.3	595.3	782.0
其他	330.1	424.6	535.9	716.9	管理费用	1468.1	1921.1	2510.4	3294.6
非流动资产	1197.2	1230.6	1191.7	1128.9	财务费用	6.2	26.3	16.6	17.9
长期股权投资	113.4	113.4	113.4	113.4	投资净收益	-1.1	0.0	0.0	0.0
固定资产	646.5	690.2	661.5	609.1	其他	-23.4	-29.7	-29.7	-29.7
无形资产	309.1	298.8	288.5	278.2	营业利润	-111.3	26.3	183.4	322.6
其他	128.2	128.2	128.2	128.2	营业外净收支	231.5	200.0	200.0	200.0
资产总计	5967.9	6235.5	7163.9	8541.6	利润总额	120.2	226.3	383.4	522.6
流动负债	2601.3	2741.4	3467.6	4577.1	所得税费用	1.7	11.3	19.2	26.1
短期借款	395.3	85.7	48.9	127.8	少数股东损益	16.2	0.0	0.0	0.0
应付账款	1300.9	1629.5	2068.5	2705.4	归属母公司净利润	102.3	215.0	364.3	496.5
其他	905.1	1026.1	1350.2	1743.8	EBIT	-35.1	92.7	240.0	380.5
非流动负债	458.3	478.3	498.3	518.3	EBITDA	72.2	171.5	322.0	465.1
长期借款	270.0	270.0	270.0	270.0					
其他	188.3	208.3	228.3	248.3	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
负债总计	3059.6	3219.7	3965.9	5095.4	摊薄每股收益(元)	0.21	0.43	0.74	1.00
少数股东权益	844.3	844.3	844.3	844.3	每股净资产(元)	4.17	4.39	4.75	5.26
归属母公司股东权益	2064.0	2171.5	2353.7	2601.9	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	5967.9	6235.5	7163.9	8541.6	ROIC(%)	-1.0%	2.6%	6.8%	10.1%
					ROE(%)	5.0%	9.9%	15.5%	19.1%
现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	毛利率(%)	38.4%	41.0%	42.0%	42.6%
经营活动现金流	53.3	-5.8	302.0	231.2	EBIT Margin(%)	-0.8%	1.5%	3.0%	3.6%
投资活动现金流	-204.6	-81.7	-83.1	-61.9	销售净利率(%)	2.3%	3.5%	4.6%	4.8%
筹资活动现金流	66.5	-417.0	-218.9	-169.3	资产负债率(%)	51.3%	51.6%	55.4%	59.7%
现金净增加额	-79.2	-504.5	0.0	0.0	收入增长率(%)	24.8%	33.9%	30.8%	31.4%
企业自由现金流	-169.1	-256.2	42.7	-5.7	净利润增长率(%)	73.1%	110.2%	69.4%	36.3%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

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。

东吴证券投资评级标准:

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 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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.dwzq.com.cn>