

# 中国软件(600536)

## 收入稳健增长，自主可控有望逐步放量 买入(维持)

2018年4月30日

盈利预测与估值	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	4,943	4,647	5,405	6,542
同比(%)	9.1%	-6.0%	16.3%	21.0%
净利润(百万元)	74.90	118.14	171.00	222.36
同比(%)	-26.8%	57.7%	44.7%	30.0%
毛利率(%)	37.5%	39.4%	40.6%	41.5%
ROE(%)	3.6%	5.5%	7.6%	9.4%
每股收益(元)	0.15	0.24	0.35	0.45
P/E	174	110	76	59
P/B	6	6	6	6

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

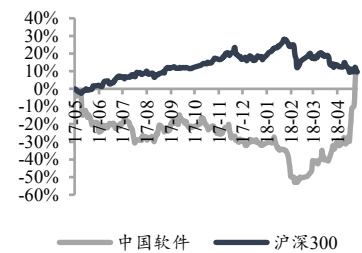
### 事件:

公司发布 2017 年年度报告与 2018 年第一季度报告, 公司 2017 年度实现营业收入 49.43 亿元, 同比增长 9.12%; 实现归属于上市公司股东的净利润 7489.84 万元, 同比减少 26.79%; 实现归属上市公司股东的扣非净利润为 4624.84 万元, 同比减少 7.12%。公司 2018 年第一季度实现营业收入 5.65 亿元, 同比减少 31.65%; 实现归属上市公司股东的净利润-1.08 亿元, 同比亏损幅度扩大, 归属于上市公司股东的扣非净利润为-1.18 亿元, 同比亏损幅度扩大。同时公司 2018 年的经营计划是收入 46 亿左右。

### 投资要点

■ **收入增长稳健，一季度收入受并表范围减少影响:** 公司 2017 年度实现营业收入 49.43 亿元, 同比增长 9.12%; 实现利润总额 7119.85 万元, 同比减少 40.76%; 实现归属于母公司净利润 7489.84 万元, 同比减少 26.79%。公司利润下降, 主要原因是公司承担的安全可靠工程项目延后以及地铁 AFC 相关业务投入加大等。自主软件产品实现营业收入 9.46 亿元, 同比减少 23.50%, 平均毛利率 67.87%, 同比上升 0.63 个百分点, 主要包括以操作系统为代表的基础软件产品; 以数字调度系统、通信动力及环境监控系统 and 铁路隧道应急系统为代表的铁路专用产品; 以中软防水坝为代表的网络安全产品; 以自主可控交换机、路由器为代表的安全网络设备等。行业解决方案实现营业收入 26.12 亿元, 同比增加 18.22%, 平均毛利率 11.21%, 同比上升 0.14 个百分点, 主要包括覆盖税务、党政、交通、知识产权、金融、能源等国民经济重要行业的信息系统集成、国产软硬件产品替代升级、以及以 oracle 和 SAP 为代表的国外软件产品分销等业务。服务化业务实现营业收入 13.54 亿元, 同比增长 28.27%, 平均毛利率 68.59%, 同比上升 4.89 个百分点, 主要包括信息化咨询服务、定制软件开发服务、信息系统运维服务等业务。一季度公司的收入下滑主要是由于代理软件类业务同比较少及本期中软系统之子公司迈普通信不再纳入合并范围所致; 处置子公司股权确认投资收益对公司非经常性收益影响较大。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	26.37
一年最低/最高价	11.05/26.37
市净率(倍)	6.52
流通 A 股市值(百万元)	13041.62

### 基础数据

每股净资产(元)	4.04
资本负债率(%)	49.56
总股本(百万股)	494.56
流通 A 股(百万股)	494.56

### 相关研究

1. 中国软件: 业绩符合预期, 自主可控进入爆发期-20170331
2. 中国软件: 三季报业绩符合预期, 自主可控待爆发-20161028
3. 中国软件: 亏损幅度缩窄, 软件国家队静待起航-20160830
4. 中国软件: 重要股东增持彰显信心, 打造自主可控软件标杆-20160823

■ **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。自主软件产品部分，公司旗下拥有中标麒麟操作系统等多款基础软件产品。基础软件产品的销售与公司自主可控业务深度结合，是安全可靠工程的重要组成部分。报告期内，基础软件产品销售情况良好，对公司自主可控生态形成有力支撑。但由于安全可靠工程尚未全面展开，公司基础软件产品的销售能力并未完全体现。铁路专用产品是公司主要的赢利点，进展较为显著，数据安全产品已经实现了万台终端的安全防护工作。行业解决方案部分，公司的电子政务平台产品已经进入测试状态，智慧城市承接了石家庄政务服务项目，其他金融、海关、工商、公安等实现拓展。服务领域，金税三期目前已经完成了“首个运维年”的保障工作，税务统一管理全流程产品已经形成。

■ **维持“买入”评级：**预计公司 2018-2020 年净利润分别为 1.18 亿、1.71 亿和 2.22 亿，EPS 分别为 0.24/0.35/0.45 元，现价对应 110/76/59 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
<b>流动资产</b>	<b>4075.0</b>	<b>4051.9</b>	<b>4360.5</b>	<b>4998.1</b>	<b>营业收入</b>	<b>4943.0</b>	<b>4646.7</b>	<b>5404.5</b>	<b>6541.6</b>
现金	1678.0	1500.0	1500.0	1500.0	营业成本	3055.2	2784.3	3176.7	3787.1
应收款项	1321.5	1367.1	1556.3	1904.2	营业税金及附加	35.2	30.2	35.1	42.5
存货	877.1	859.5	971.1	1163.4	营业费用	313.3	325.3	394.5	490.6
其他	198.4	325.3	333.1	430.6	管理费用	1592.7	1461.6	1698.8	2067.7
<b>非流动资产</b>	<b>1196.3</b>	<b>1229.3</b>	<b>1196.8</b>	<b>1140.6</b>	财务费用	23.3	31.3	26.6	23.7
长期股权投资	329.1	329.1	329.1	329.1	投资净收益	-3.4	0.0	0.0	0.0
固定资产	550.4	590.6	565.2	516.1	其他	110.3	-32.9	-32.9	-32.9
无形资产	214.3	207.1	200.0	192.9	<b>营业利润</b>	<b>30.2</b>	<b>-18.7</b>	<b>40.0</b>	<b>97.1</b>
其他	102.5	102.5	102.5	102.5	营业外净收支	41.0	150.0	150.0	150.0
<b>资产总计</b>	<b>5271.3</b>	<b>5281.2</b>	<b>5557.3</b>	<b>6138.6</b>	<b>利润总额</b>	<b>71.2</b>	<b>131.3</b>	<b>190.0</b>	<b>247.1</b>
<b>流动负债</b>	<b>2247.9</b>	<b>2178.7</b>	<b>2349.3</b>	<b>2799.5</b>	所得税费用	9.7	13.1	19.0	24.7
短期借款	268.7	182.9	105.9	88.9	少数股东损益	-13.4	0.0	0.0	0.0
应付账款	1374.1	1233.5	1399.0	1672.8	<b>归属母公司净利润</b>	<b>74.9</b>	<b>118.1</b>	<b>171.0</b>	<b>222.4</b>
其他	605.1	762.3	844.4	1037.9					
<b>非流动负债</b>	<b>499.9</b>	<b>519.9</b>	<b>539.9</b>	<b>559.9</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
<b>负债总计</b>	<b>2747.7</b>	<b>2698.6</b>	<b>2889.2</b>	<b>3359.4</b>	摊薄每股收益(元)	0.15	0.24	0.35	0.45
少数股东权益	416.7	416.7	416.7	416.7	每股净资产(元)	4.26	4.38	4.55	4.78
归属母公司股东权益	2106.8	2165.9	2251.4	2362.6	发行在外股份(百万股)	494.6	494.6	494.6	494.6
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5271.3</b>	<b>5281.2</b>	<b>5557.3</b>	<b>6138.6</b>	ROE(%)	3.6%	5.5%	7.6%	9.4%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	毛利率(%)	37.5%	39.4%	40.6%	41.5%
经营活动现金流	61.9	47.1	241.2	185.5	销售净利率(%)	1.5%	2.5%	3.2%	3.4%
投资活动现金流	-303.3	-80.2	-78.7	-57.3	资产负债率(%)	52.1%	51.1%	52.0%	54.7%
筹资活动现金流	-74.7	-144.9	-162.5	-128.2	收入增长率(%)	9.1%	-6.0%	16.3%	21.0%
现金净增加额	-317.4	-178.0	0.0	0.0	净利润增长率(%)	-26.8%	57.7%	44.7%	30.0%

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>

