

中国软件 (600536)

基础软件有序推进，全年有望实现平稳增长 买入 (维持)

2018年09月01日

证券分析师 郝彪

执业证号: S0600516030001

021-60199781

haob@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	4,943	6,062	7,598	9,734
同比 (%)	9.1%	22.6%	25.4%	28.1%
归母净利润 (百万元)	74.90	105.22	146.85	238.58
同比 (%)	-26.8%	40.5%	39.6%	62.5%
每股收益 (元/股)	0.15	0.21	0.30	0.48
P/E (倍)	193	137	98	61

事件

公司发布 2018 年中报，2018 年上半年实现营业收入 15.31 亿元，同比下降 21.44%；实现归母净利润-2.26 亿元，同比下降 33.76%；实现扣非归母净利润为-2.39 亿元，同比下降 33.85%。

投资要点

■ **运维项目验收延后，全年有望实现平稳增长：**2018 年上半年实现营业收入 15.31 亿元，同比下降 21.44%；实现归母净利润-2.26 亿元，同比下降 33.76%；实现扣非归母净利润为-2.39 亿元，同比下降 33.85%。净利润下滑的主要原因是公司承担的项目延后，大量运维项目集中在下半年验收汇款，同时公司进一步加大了中国电信业务项目的投入等。自主软件产品实现营业收入 1.79 亿元，同比减少 62.09%，平均毛利率 62.05%，同比增长 0.82 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和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信息安全产品等。行业解决方案实现营业收入 8.39 亿元，同比减少 18.60%，平均毛利率 14.28%，同比增长 2.89 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 4.96 亿元，同比增长 14.59%，平均毛利率 65.01%，同比增长 0.22 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。

■ **加强整体交付能力，安全可靠等重大工程有序推进：**公司作为 CEC 集团旗下自主可控软件供应商，拥有完整的从操作系统、中间件、安全产品到应用系统的业务链条，覆盖税务、党政、交通、知识产权、金融等国民经济重要领域。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，基础软件产品业务开拓取得一定进展。铁路专用产品针对铁路行业的专用数字调度系统、通信动力及环境监控系统和铁路隧道应急系统等专用通信产品在多条国内铁路上成功应用，在地铁和国外铁路项目上也在积极跟踪。行业解决方案上，公司的电子政务平台产品由于政府机构职能调整等客观原因，政府客户的信息化建设项目较少，公司电子政务板块业务量低于预期。公司的城市地铁 AFC 业务中标了深圳、贵阳、青岛、长沙等项目。同时，在金融、工商、公安等行业信息化领域深化既有市场，拓展项目和服务。服务化领域，面临国地税合并，公司做好金三核心征管系统升级改造工作，圆满完成了省局挂牌、市局挂牌、区县挂牌三大任务。税务总局云平台大数据项目，承接了出口退税风险管理业务、增值税发票风险平台建设业务等新的应用建设。同时党政云以云模式或自建系统的模式，推广签约多家央企和地方政府用户。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	29.20
一年最低/最高价	11.03/31.36
市净率(倍)	7.77
流通 A 股市值(百万元)	14441.23

基础数据

每股净资产(元)	3.76
资产负债率(%)	52.27
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：收入稳健增长，自主可控有望逐步放量》
2018-05-03
- 2、《中国软件：收入稳步增长，自主可控空间有望进一步打开》
2017-08-28

- **维持“买入”评级:**预计公司 2018-2020 年净利润分别为 60.62 亿、75.98 亿和 97.34 亿, EPS 分别为 0.21/0.30/0.48 元, 现价对应 137/98/61 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)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	4075.0	4836.7	5539.2	6718.0	营业收入	4943.0	6061.6	7598.4	9734.4
现金	1678.0	1500.0	1500.0	1500.0	营业成本	3055.2	3657.3	4523.4	5676.4
应收款项	1321.5	1783.4	2188.1	2833.5	营业税金及附加	35.2	39.4	49.4	63.3
存货	877.1	1129.0	1382.8	1743.8	营业费用	313.3	424.3	554.7	730.1
其他	198.4	424.3	468.4	640.7	管理费用	1592.7	1904.4	2385.5	3073.5
非流动资产	1196.3	1229.3	1196.8	1140.6	财务费用	23.3	36.4	39.5	43.2
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	营业利润	30.2	-33.1	13.2	115.1
其他	102.5	102.5	102.5	102.5	营业外净收支	41.0	150.0	150.0	150.0
资产总计	5271.3	6066.0	6736.0	7858.5	利润总额	71.2	116.9	163.2	265.1
流动负债	2247.9	2970.0	3546.5	4529.8	所得税费用	9.7	11.7	16.3	26.5
短期借款	268.7	351.1	358.1	471.4	少数股东损益	-13.4	0.0	0.0	0.0
应付账款	1374.1	1620.2	1992.1	2507.3	归属母公司净利润	74.9	105.2	146.9	238.6
其他	605.1	998.7	1196.4	1551.1					
非流动负债	499.9	519.9	539.9	559.9	重要财务与估值指标	2017	2018E	2019E	2020E
负债总计	2747.7	3489.9	4086.4	5089.7	摊薄每股收益(元)	0.15	0.21	0.30	0.48
少数股东权益	416.7	416.7	416.7	416.7	每股净资产(元)	4.26	4.36	4.51	4.75
归属母公司股东权益	2106.8	2159.4	2232.9	2352.1	发行在外股份(百万股)	494.56	494.56	494.56	494.56
负债和股东权益总计	5271.3	6066.0	6736.0	7858.5	ROE(%)	3.6%	4.9%	6.6%	10.1%
现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	毛利率(%)	37.5%	39.0%	39.8%	41.0%
经营活动现金流	61.9	-127.6	145.1	63.2	销售净利率(%)	1.5%	1.7%	1.9%	2.5%
投资活动现金流	-303.3	-80.2	-78.7	-57.3	资产负债率(%)	52.1%	57.5%	60.7%	64.8%
筹资活动现金流	-74.7	29.8	-66.5	-5.9	收入增长率(%)	9.1%	22.6%	25.4%	28.1%
现金净增加额	-317.4	-178.0	0.0	-0.0	净利润增长率(%)	-26.8%	40.5%	39.6%	62.5%

数据来源：贝格数据，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>

