

中国软件 (600536)

携手华为共建底层生态，安可从党政领域走向行业应用

买入 (维持)

2019年03月25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)	75	109	153	291
同比 (%)	-26.8%	45.4%	40.9%	89.6%
每股收益 (元/股)	0.15	0.22	0.31	0.59
P/E (倍)	397	273	194	102

股价走势



事件

3月21日，以“因聚而生智能进化”为主题的华为中国生态伙伴大会在福州海峡国际会展中心召开，华为携手中国软件子公司中标软件等生态伙伴共同成立金融开放创新联盟，共建金融开放生态。3.22日，华为与中标软件等启动智能计算联盟，与生态伙伴共同构建万物互联的智能世界¹。

投资要点

■ **强强联合打造自主底层生态，操作系统龙头地位更加牢固：**中标软件和华为早在2016年就开展合作制定相关服务器产品规划，并于2018年12月底发布面向华为 Taishan ARM 服务器整机的中标麒麟高级服务器操作系统软件 (ARM64 版) V7.0。华为海思芯片同样基于 ARM 架构，未来参与安可通用服务器芯片竞争是大概率的事，但从目前生态打造上看，操作系统层华为选择了与生态伙伴合作共建的模式，中标软件的龙头地位将更加稳固。新成立的金融开放创新联盟致力于共建金融开放生态，围绕金融行业核心交易系统、经营分析管理系统、智慧金融新业务、办公支撑系统四大业务场景，从应用软件到中间件，再到操作系统及基础设施，构建面向场景的完整解决方案，助力金融机构实现自主可控，共建金融开放生态。随着联盟的启动，华为也将联手包括中标软件在内的各厂商通过围绕智能计算，对服务器进行产品和业务模式的创新，从而为更多企业提供释放生产力和提升商业价值的基石。

■ **中标麒麟系统从党政领域到以金融为代表的行业广泛应用：**金融行业是安可八大重点行业之一，其关键信息基础设施国产化是防止系统性金融风险的关键。中标软件的麒麟国产操作系统目前在中国人民银行、国家开发银行、中国进出口银行、华夏银行、光大银行、中国人寿以及百余家城商行中得到广泛应用。此外，以中标麒麟产品为代表的国产操作系统支持系统软件自动升级，具备软件推送的功能，随着银行业务的不断扩大，业务维护需求的不断加大，在实施大面积安装部署、升级维护等方面，有利于提高效率，降低维护成本。国产操作系统已经逐渐打破了我国金融领域依赖国外产品的局面。

■ **盈利预测与投资评级：**预计公司2018-2020年EPS分别为0.22/0.31/0.59元，现价对应273/194/102倍PE。中国软件拥有中标麒麟和银河麒麟两套操作系统，前者与龙芯、海思等适配，后者与飞腾适配，在国产操作系统市占率合计80%左右。我们以党政军体系安可业务放量后公司的业绩弹性为参考，合理市值在360亿左右，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。

市场数据

收盘价(元)	60.17
一年最低/最高价	13.78/60.17
市净率(倍)	16.13
流通A股市值(百万元)	29757.84

基础数据

每股净资产(元)	3.73
资产负债率(%)	53.99
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 (600536)：基础软件有序推进，全年有望实现平稳增长》2018-09-02
- 2、《中国软件：收入稳健增长，自主可控有望逐步放量》2018-05-03

¹<http://www.cs2c.com.cn/news/index.php?id=1220>

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)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	4,075	4,753	4,737	5,802	营业收入	4,943	6,062	7,598	9,734
现金	1,678	1,412	1,142	748	减:营业成本	3,055	3,693	4,550	5,675
应收账款	1,122	1,303	1,737	2,157	营业税金及附加	35	36	48	63
存货	877	1,233	1,161	1,676	营业费用	313	382	479	604
其他流动资产	398	805	697	1,220	管理费用	1,539	1,849	2,318	2,969
非流动资产	1,196	1,477	1,808	2,185	财务费用	23	42	60	80
长期股权投资	329	537	746	954	资产减值损失	62	75	95	121
固定资产	543	622	739	916	加:投资净收益	-3	9	9	3
在建工程	8	34	62	84	其他收益	0	0	0	0
无形资产	214	192	167	138	营业利润	30	92	144	310
其他非流动资产	103	93	93	93	加:营业外净收支	41	41	41	41
资产总计	5,271	6,231	6,545	7,987	利润总额	71	133	185	351
流动负债	2,248	3,170	3,390	4,579	减:所得税费用	10	12	14	28
短期借款	269	269	269	269	少数股东损益	-13	12	17	32
应付账款	1,271	1,710	1,962	2,618	归属母公司净利润	75	109	153	291
其他流动负债	708	1,191	1,158	1,693	EBIT	60	114	171	346
非流动负债	500	439	384	336	EBITDA	187	217	284	487
长期借款	350	289	234	186					
其他非流动负债	150	150	150	150	重要财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	2,748	3,609	3,773	4,915	每股收益(元)	0.15	0.22	0.31	0.59
少数股东权益	417	429	446	478	每股净资产(元)	4.26	4.43	4.70	5.24
					发行在外股份(百万股)	495	495	495	495
归属母公司股东权益	2,107	2,193	2,326	2,594	ROIC(%)	1.8%	3.5%	5.2%	9.7%
负债和股东权益	5,271	6,231	6,545	7,987	ROE(%)	2.4%	4.6%	6.2%	10.5%
					毛利率(%)	38.2%	39.1%	40.1%	41.7%
现金流量表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	销售净利率(%)	1.5%	1.8%	2.0%	3.0%
经营活动现金流	62	164	295	265	资产负债率(%)	52.1%	57.9%	57.7%	61.5%
投资活动现金流	-303	-376	-434	-515	收入增长率(%)	9.1%	22.6%	25.4%	28.1%
筹资活动现金流	-75	-54	-132	-144	净利润增长率(%)	-26.8%	45.4%	40.9%	89.6%
现金净增加额	-317	-266	-270	-394	P/E	397	273	194	102
折旧和摊销	127	103	113	140	P/B	14.12	13.57	12.79	11.47
资本开支	111	73	121	169	EV/EBITDA	156.31	136.11	104.77	62.00
营运资本变动	-201	-94	-39	-275					

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>

