

2019年04月01日

证券分析师 郝彪

执业证号：S0600516030001

021-60199781

haob@dwzq.com.cn

## 自主产品放量在即，拟任董事长有望带领公司进入新篇章

买入（维持）

盈利预测预估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	4,613	6,030	8,173	11,008
同比（%）	-6.7%	30.7%	35.5%	34.7%
归母净利润（百万元）	111	272	489	841
同比（%）	47.9%	145.7%	79.5%	72.1%
每股收益（元/股）	0.22	0.55	0.99	1.70
P/E（倍）	272	111	62	36

### 事件

公司发布2018年报，实现营业收入46.13亿元，同比减少6.67%；归母净利润1.11亿元，同比增长47.95%。公司计划2019年实现营业收入60亿元，同时，控股股东中国电子推荐陈小军担任公司新董事长。

### 投资要点

- **自主产品带动，公司年内业绩增长有望加速：**2018年公司自主软件产品营业收入5.72亿元，同比下降39.52%，平均毛利率68.09%，同比增加0.22pp。自主产品营收同步下降主要系孙公司迈普通信本期不合并报告，若2017年扣除迈普通信营收6.03亿元，则同比增长40.03%。行业解决方案实现营业收入25.84亿元，同比下降1.08%，平均毛利率14.29%，同比增加3.08pp。服务化业务营业收入14.21亿元，同比增加4.99%，平均毛利率71.44%，同比增加2.85pp。2018年公司研发投入10.07亿元，研发投入资本化率仅3.47%，研发人员数量达到3340。
- **产品+解决方案系统布局本质安全，放量可期：**公司以本质安全为核心，打造自主可控的电子政务信息系统，形成软件产品+解决方案的系统布局。中软旗下中标软件、天津麒麟拥有多款操作系统等基础软件产品，数据库子公司武汉达梦在国产数据库份额排名第一。公司加快构建基于PK体系的网络安全核心能力，做强自主可控的基础软件生态。根据年报披露，2019年营收计划60亿元，过去三年公司年报披露的年度营收计划均基本兑现，我们预计自主可控业务今年迎来拐点，有望快速起量。
- **拟任董事长有望进一步整合集团内资源：**公司董事长周进军因工作原因辞去公司董事长，控股股东中国电子推荐陈小军担任公司新董事长。陈小军目前担任中国电子党组成员、副总经理，曾担任中原电子董事长、中国电子人力资源部主任、中国长城公司董事长。拟任董事长在集团内部具有多年的跨部门的履职经历，有能力加强集团内资源的整合和资本运作。同时，中国长城和中国软件作为“PK”体系两家主体单位，有望在拟任董事长的带领下，进一步推进体系建设向纵深发展。
- **盈利预测与投资评级：**预计公司2019-2021年EPS分别为0.55/0.99/1.70元，现价对应111/62/36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。我们以党政军体系自主软硬件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。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	61.05
一年最低/最高价	15.79/66.19
市净率(倍)	13.75
流通A股市值(百万元)	30193.06

### 基础数据

每股净资产(元)	4.44
资产负债率(%)	54.54
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）：携手华为共建底层生态，安可从党政领域走向行业应用》2019-03-26
- 2、《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
- 3、《中国软件：收入稳健增长，自主可控有望逐步放量》2018-05-03

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)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	<b>4,460</b>	<b>5,486</b>	<b>6,452</b>	<b>8,562</b>	<b>营业收入</b>	<b>4,613</b>	<b>6,030</b>	<b>8,173</b>	<b>11,008</b>
现金	1,537	1,340	1,215	1,381	减:营业成本	2,810	3,681	4,865	6,390
应收账款	1,470	1,918	2,675	3,511	营业税金及附加	32	39	56	75
存货	1,010	1,463	1,806	2,487	营业费用	218	271	368	484
其他流动资产	442	765	758	1,183	管理费用	494	1,809	2,411	3,192
<b>非流动资产</b>	<b>1,231</b>	<b>1,387</b>	<b>1,611</b>	<b>1,859</b>	财务费用	-1	29	41	49
长期股权投资	392	443	492	539	资产减值损失	84	0	0	0
固定资产	498	614	804	1,039	加:投资净收益	29	14	10	12
在建工程	2	29	49	63	其他收益	0	0	0	0
无形资产	224	194	159	111	<b>营业利润</b>	<b>97</b>	<b>274</b>	<b>512</b>	<b>899</b>
其他非流动资产	114	107	107	107	加:营业外净收支	25	25	25	25
<b>资产总计</b>	<b>5,690</b>	<b>6,873</b>	<b>8,063</b>	<b>10,421</b>	<b>利润总额</b>	<b>122</b>	<b>299</b>	<b>537</b>	<b>924</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,709</b>	<b>3,663</b>	<b>4,367</b>	<b>5,852</b>	减:所得税费用	1	2	4	7
短期借款	244	244	244	244	少数股东损益	10	25	44	76
应付账款	1,639	2,174	2,865	3,753	<b>归属母公司净利润</b>	<b>111</b>	<b>272</b>	<b>489</b>	<b>841</b>
其他流动负债	826	1,245	1,258	1,855	EBIT	108	279	521	907
<b>非流动负债</b>	<b>395</b>	<b>361</b>	<b>340</b>	<b>325</b>	EBITDA	219	380	638	1,057
长期借款	260	226	206	190					
其他非流动负债	135	135	135	135	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
<b>负债合计</b>	<b>3,104</b>	<b>4,024</b>	<b>4,708</b>	<b>6,177</b>	每股收益(元)	0.22	0.55	0.99	1.70
少数股东权益	391	415	460	536	每股净资产(元)	4.44	4.92	5.86	7.50
					发行在外股份(百万股)	495	495	495	495
归属母公司股东权益	2,196	2,434	2,896	3,708	ROIC(%)	3.7%	8.9%	14.6%	20.7%
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,690</b>	<b>6,873</b>	<b>8,063</b>	<b>10,421</b>	ROE(%)	4.7%	10.4%	15.9%	21.6%
					毛利率(%)	39.1%	38.9%	40.5%	42.0%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	销售净利率(%)	2.4%	4.5%	6.0%	7.6%
经营活动现金流	132	177	285	634	资产负债率(%)	54.5%	58.5%	58.4%	59.3%
投资活动现金流	-185	-243	-332	-387	收入增长率(%)	-6.7%	30.7%	35.5%	34.7%
筹资活动现金流	-92	-131	-79	-81	净利润增长率(%)	47.9%	145.7%	79.5%	72.1%
现金净增加额	-144	-197	-126	166	P/E	272	111	62	36
折旧和摊销	111	101	118	150	P/B	13.75	12.41	10.43	8.14
资本开支	72	105	175	202	EV/EBITDA	136.26	78.73	47.15	28.38
营运资本变动	-163	-236	-396	-471					

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>