中国软件（600536）

操作系统不断拓展生态圈，自主产品放量在即

买入（维持）

2019 年 04 月 29 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	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）	220	90	50	29

事件

公司发布 2019 年一季报，2019 年 Q1 实现营业收入 10.07 亿元，同比增长 78.18%；归母净利润-1.03 亿元，同比增长 4.13%；扣非净利润为-1.05 亿元，同比增长 11.44%。同时公司预告，年初至下一报告期，公司预测归属于上市公司股东的累计净利润可能仍为亏损，主要原因系公司对相关重点业务项目持续投入较大所致。

投资要点

- **收入确认带动 Q1 营收高增长，费用持续优化：**公司 2019 年 Q1 营收实现大幅增长 78.18%，同时，营业成本同比增长 116.69%，主要是由于本期低毛利率的行业解决方案业务按进度确认销售收入较多所致，同时也使得毛利率同比下降 12.80pct。费用方面，销售费用率同比降低 4.41pct，管理费用同比下降 13.93%，研发费用同比增长 10.01%。公司归母净利润和扣非净利润低于营收增速，主要系资产减值损失（应收账款计提坏账较多）、研发费用和营业成本高增长所致。

- **服务器系统通过云平台兼容性测试，有望进一步带动收入增长：**近日，子公司中标麒麟高级服务器操作系统 V6.0、V7.0 通过腾讯云 TStack 平台兼容性测试[1]，测试范围涵盖安装部署测试、基本功能测试、性能测试与稳定性测试等四大类目。测试全程腾讯云 TStack 平台可以在中标麒麟操作系统之上稳定、便捷的运行，预计将为更多国产操作系统用户业务入云增加更多选择。目前，中标麒麟系统已经完成了和 AWS、微软、阿里、中国电信等多家云服务平台的兼容适配，并登陆多个云市场平台。此次和腾讯云的合作，标志着中标麒麟系统在云计算领域生态布局的进一步完善。此前，中标麒麟高级服务器系统也中标国家政务云平台项目，在政务云领域积极拓展。公司在政府端和企业端均积极推动云计算领域的生态建设，新领域的不断突破有望未来带动公司营收的进一步增长。

- **盈利预测与投资评级：**预计 2019-2021 年 EPS 分别为 0.55/0.99/1.70 元，现价对应 90/50/29 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)	49.29
一年最低/最高价	15.79/66.19
市净率(倍)	11.10
流通 A 股市值(百万元)	24377.00

基础数据

每股净资产(元)	4.23
资产负债率(%)	56.24
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）：自主产品放量在即，拟任董事长有望带领公司进入新篇章》2019-04-01

2、《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

3、《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

1：http://www.cs2c.com.cn/news/index.php?id=1222

东吴证券研究所
请务必阅读正文之后的免责声明部分

中国软件三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	**4,460**	**5,486**	**6,452**	**8,562**
现金	1,537	1,340	1,215	1,381
应收账款	1,470	1,918	2,675	3,511
存货	1,010	1,463	1,806	2,487
其他流动资产	442	765	758	1,183
非流动资产	**1,231**	**1,387**	**1,611**	**1,859**
长期股权投资	392	443	492	539
固定资产	498	614	804	1,039
在建工程	2	29	49	63
无形资产	224	194	159	111
其他非流动资产	114	107	107	107
资产总计	**5,690**	**6,873**	**8,063**	**10,421**
流动负债	**2,709**	**3,663**	**4,367**	**5,852**
短期借款	244	244	244	244
应付账款	1,639	2,174	2,865	3,753
其他流动负债	826	1,245	1,258	1,855
非流动负债	**395**	**361**	**340**	**325**
长期借款	260	226	206	190
其他非流动负债	135	135	135	135
负债合计	**3,104**	**4,024**	**4,708**	**6,177**
少数股东权益	391	415	460	536
归属母公司股东权益	2,196	2,434	2,896	3,708
负债和股东权益	**5,690**	**6,873**	**8,063**	**10,421**

现金流量表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	132	177	285	634
投资活动现金流	-185	-243	-332	-387
筹资活动现金流	-92	-131	-79	-81
现金净增加额	-144	-197	-126	166
折旧和摊销	111	101	118	150
资本开支	72	105	175	202
营运资本变动	-163	-236	-396	-471

利润表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	**4,613**	**6,030**	**8,173**	**11,008**
减:营业成本	2,810	3,681	4,865	6,390
营业税金及附加	32	39	56	75
营业费用	218	271	368	484
管理费用	494	1,809	2,411	3,192
财务费用	-1	29	41	49
资产减值损失	84	0	0	0
加:投资净收益	29	14	10	12
其他收益	0	0	0	0
营业利润	**97**	**274**	**512**	**899**
加:营业外净收支	25	25	25	25
利润总额	**122**	**299**	**537**	**924**
减:所得税费用	1	2	4	7
少数股东损益	10	25	44	76
归属母公司净利润	**111**	**272**	**489**	**841**
EBIT	108	279	521	907
EBITDA	219	380	638	1,057

重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
每股收益(元)	0.22	0.55	0.99	1.70
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
ROIC(%)	3.7%	8.9%	14.6%	20.7%
ROE(%)	4.7%	10.4%	15.9%	21.6%
毛利率(%)	39.1%	38.9%	40.5%	42.0%
销售净利率(%)	2.4%	4.5%	6.0%	7.6%
资产负债率(%)	54.5%	58.5%	58.4%	59.3%
收入增长率(%)	-6.7%	30.7%	35.5%	34.7%
净利润增长率(%)	47.9%	145.7%	79.5%	72.1%
P/E	220	90	50	29
P/B	11.10	10.02	8.42	6.57
EV/EBITDA	109.64	63.43	38.04	22.87

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