

2021年05月08日

一季报点评：收入符合预期，坚定看好操作系统产业发展

买入（维持）

证券分析师 张良卫

执业证号：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 王紫敬

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	7,408	9,841	12,482	15,181
同比（%）	27.3%	32.8%	26.8%	21.6%
归母净利润（百万元）	68	229	342	465
同比（%）	10.3%	235.1%	49.5%	36.2%
每股收益（元/股）	0.14	0.46	0.69	0.94
P/E（倍）	315.81	94.24	63.04	46.30

事件：公司发布一季报，2021Q1 实现收入 10.19 亿元，同比增加 69.18%；实现归母净利润-1.57 亿元，同比增加 2.48%。

投资要点

- **各项指标反映信创产业高景气：**2021Q1 收入达到历史最高，同比增长 69.18%，相比 2019 年有略微提升。此外，公司货币资金较年初下降 -40.31%，减少金额 10.13 亿元，主要是由于一季度项目采购付款较多所致；预付款项增长至 6.09 亿元，较年初增长 108.75%，主要是由于 Q1 预付项目采购款较大所致；存货达到 22.51 亿元，较年初增长 31.63%，主要是由于 Q1 重大项目经营备货所致；中国软件作为信创产业的核心集成商和基础软件厂商，各项指标都反映了信创产业的高景气。
- **麒麟操作系统赋能银行业，核心业务系统升级换代：**金融行业自主化日趋重要，2020 年初麒麟软件与某股份制银行展开深度合作，银河麒麟操作系统 V10 帮助该银行实现了核心业务系统的升级迭代。自银河麒麟操作系统 V10 在该银行投入使用以来，产品性能始终保持稳定，证明了麒麟操作系统在银行核心业务系统中的替换能力。今年行业信创以金融、电信等重要行业重点铺开，麒麟软件有望获得快速发展。
- **参股投资贵州易鲸捷公司：**根据中国软件总体发展战略和业务经营的需要，中国软件拟对贵州易鲸捷信息技术有限公司进行参股投资。易鲸捷成立于 2015 年 12 月，主营业务定位于数据库软件研发、销售及服务业，2020 年 10 月 31 日为基准易鲸捷股东全部权益价值为 16.88 亿元。中国软件拟以 5,678.97 万元投资易鲸捷 7.64% 股权成为其参股股东，为公司基础软件生态和网信产业生态布局提供支撑，对公司未来的行业网信发展，尤其是金融领域网信业务的发展具有重要的战略意义。公司将组织相关方加大对易鲸捷的资本投入，更好的形成和发挥战略协同优势。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2021-2023 年净利润预测 2.29/3.42/4.65 亿元，对应 EPS 分别为 0.46/0.69/0.94 元，当前市值对应 2021-2023 年 PE 分别为 94/63/46 倍，我们坚定看好操作系统产业的广阔发展空间和厂商稀缺性，维持“买入”评级。
- **风险提示：**国家基础 IT 生态建设进度缓慢，行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	43.57
一年最低/最高价	43.52/129.67
市净率(倍)	10.01
流通 A 股市值(百万元)	21548.10

基础数据

每股净资产(元)	4.35
资产负债率(%)	68.46
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）：2020 年年报点评：收入不达预期，麒麟拭目以待》2021-03-30
- 2、《中国软件（600536）：国产操作系统旗舰强强联合打造最强信创生态》2020-12-22
- 3、《中国软件（600536）：秣厉马积极备战，先行财务指标预示信创放量在即》2020-11-01

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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	7,355	8,593	10,695	12,026	营业收入	7,408	9,841	12,482	15,181
现金	2,514	2,338	3,112	3,244	减:营业成本	5,117	6,996	8,896	10,822
应收账款	2,157	2,950	3,572	4,130	营业税金及附加	43	63	78	92
存货	1,710	2,168	2,763	3,235	营业费用	291	377	437	486
其他流动资产	974	1,138	1,248	1,418	管理费用	1,833	2,165	2,559	2,960
非流动资产	1,340	1,519	1,673	1,816	研发费用	1,308	1,575	1,872	2,201
长期股权投资	489	535	583	637	财务费用	6	11	18	17
固定资产	484	669	835	973	资产减值损失	-33	0	0	0
在建工程	0	10	15	19	加:投资净收益	26	-6	-4	2
无形资产	183	130	77	24	其他收益	132	97	96	104
其他非流动资产	185	175	163	164	资产处置收益	33	0	0	0
资产总计	8,695	10,113	12,368	13,842	营业利润	175	320	586	910
流动负债	5,424	6,557	8,311	9,005	加:营业外净收支	9	18	16	16
短期借款	308	308	308	308	利润总额	184	338	602	926
应付账款	3,539	3,790	6,010	5,832	减:所得税费用	19	31	58	88
其他流动负债	1,577	2,459	1,993	2,865	少数股东损益	97	78	202	372
非流动负债	385	384	367	334	归属母公司净利润	68	229	342	465
长期借款	210	209	191	159	EBIT	141	291	546	855
其他非流动负债	175	175	175	175	EBITDA	256	403	685	1,006
负债合计	5,809	6,941	8,677	9,340	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	575	652	855	1,226	每股收益(元)	0.14	0.46	0.69	0.94
归属母公司股东权益	2,311	2,519	2,836	3,277	每股净资产(元)	4.67	5.09	5.73	6.63
负债和股东权益	8,695	10,113	12,368	13,842	发行在外股份(百万股)	495	495	495	495
					ROIC(%)	-279.3%	84.1%	-245.3%	2622.5%
					ROE(%)	5.7%	9.7%	14.7%	18.6%
					毛利率(%)	30.9%	28.9%	28.7%	28.7%
					销售净利率(%)	0.9%	2.3%	2.7%	3.1%
					资产负债率(%)	66.8%	68.6%	70.2%	67.5%
					收入增长率(%)	27.3%	32.8%	26.8%	21.6%
					净利润增长率(%)	16.4%	85.7%	77.6%	53.9%
					P/E	315.81	94.24	63.04	46.30
					P/B	9.32	8.56	7.60	6.58
					EV/EBITDA	79.21	51.06	29.20	20.10
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E					
经营活动现金流	181	132	1,124	491					
投资活动现金流	-89	-297	-298	-293					
筹资活动现金流	-133	-10	-52	-67					
现金净增加额	-42	-176	775	131					
折旧和摊销	115	113	139	151					
资本开支	86	133	106	89					
营运资本变动	-179	-304	418	-513					

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>