

2010年03月21日

市场数据(人民币)

市价(元)	25.38
已上市流通A股(百万股)	161.31
总市值(百万元)	5,728.11
年内股价最高最低(元)	32.68/17.92
沪深 300 指数	3293.87
上证指数	3067.75
2008 年股息率	0.00%


相关报告

- 1 《国产软件龙头,业绩面临多重拐点》, 2010.2.3

分析师:陈运红

 (8621)61038242
 chenyh@gjzq.com.cn

中国上海黄浦区中山南路 969 号谷泰滨江大厦 15A 层 (200011)

中国软件 (600536.SH)

——收购长城软件正式获批具有双重意义

公司基本情况(人民币)

项目	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
摊薄每股收益(元)	0.338	0.401	0.289	0.084	0.416	0.636
净利润增长率	5.68%	18.90%	-28.01%	-59.55%	397.39%	53.03%
先前预期每股收益(元)						
市场 EPS 预测均值(元)	N/A	N/A	N/A	0.084	0.416	0.636
市盈率(倍)	36.64	44.79	31.22	276.27	60.96	39.87
行业优化市盈率(倍)	45.06	70.63	38.55	56.57	56.57	N/A
市场优化市盈率(倍)	25.86	45.72	15.55	29.7	29.7	N/A
PE/G(倍)	6.46	2.37	N/A	N/A	0.15	0.75
已上市流通 A 股(百万股)	71.9	77.36	103.19	161.31	161.31	161.31
总股本(百万股)	161.31	161.31	161.31	225.69	225.69	225.69

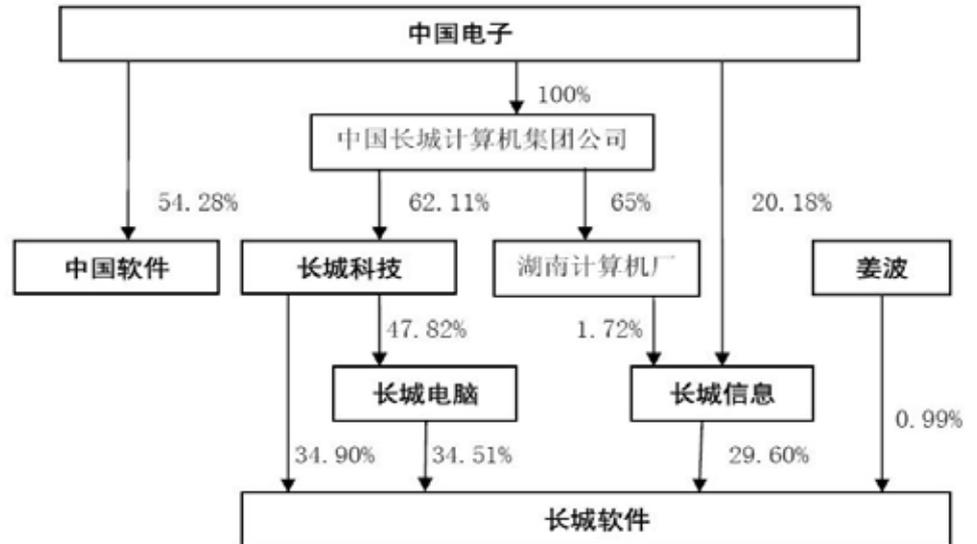
来源: 公司年报、国金证券研究所 注: “市场 EPS 预测均值”取自“朝阳永续一致预期数据”

基本结论

- **收购长城软件正式获批:** 长城科技 (HK0074) 3月15日公告宣布,其3月12日举行的股东特别大会正式通过了有关中国软件收购长城软件的决议案。而此前09年12月,长城信息 (000748) 及姜波业已同意长城股份转让事宜,至此中国软件收购长城软件事项已在四个出售方全部获批:
 - ◆ 在关联方长城集团放弃投票的情况下,参与投票的H股股东以87.33%赞成、12.67%反对分别通过了长城科技及其下属中国长城与中国软件之间的两份股权转让协议;
 - ◆ 长城科技以人民币4650万的价格出售长城软件34.90%的股权,而中国长城则以4597万的价格出售长城软件34.51%的股权。
- **事件点评:** 我们认为这一集团资产重组行为的完全获批具有两重意义,一方面体现了中国电子信息产业集团以中国软件为平台整合旗下软件类资源的决心,另一方面长城软件与中国软件业务上互补所产生的合力效应将有望为公司带来明显的业绩增厚:
 - ◆ 在长城科技及长城信息的公告中,均明示此次交易属于集团的资产重组行为,结合去年集团出资近4个亿现金增持公司股份至54.28%的行动,我们认为中国电子信息集团以公司为平台打造“中国软件第一品牌”的思路已相当清晰,未来集团下属软件类优质资源的整合步伐将稳步推进;
 - ◆ 长城软件与公司在系统集成及行业解决方案方面,主要优势业务及重点分布于不同的行业和领域,在软件产品代理方面则分别经营Oracle和Microsoft产品。长城软件09年亏损状况已大幅改善,收购之后的协同效应有望提升其资产质量,并逐步贡献利润。参考系统集成行业平均5-10%的净利率,未来有望为公司带来4000-8000万的净利润。

- 业绩预测和投资建议：维持买入评级。** 维持我们对于公司的业绩预测，不考虑核高基项目收入，09-12年公司实现EPS分别为0.084元、0.416元、0.636元和1.031元，同比增长-59.55%、397.39%、53.03%和62.10%；若预计核高基项目，10-12年公司EPS预计分别为0.539-0.889元、0.951-1.158元以及1.364-1.588元。

图表1：收购前相关股权结构



来源：公司公告，国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	0	0	0	0
买入	0	0	1	1	1
持有	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	0	2.00	2.00	2.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2010-02-03	买入	24.09	36.54 ~ 36.54

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



投资评级的说明：

- 强买：预期未来6 - 12个月内上涨幅度在20%以上；
- 买入：预期未来6 - 12个月内上涨幅度在10% - 20%；
- 持有：预期未来6 - 12个月内变动幅度在-10% - 10%；
- 减持：预期未来6 - 12个月内下跌幅度在10% - 20%；
- 卖出：预期未来6 - 12个月内下跌幅度在20%以上。

首页五类投资建议图标中反色表示为本次建议，箭头方向表示从上次建议类型调整为本次的建议类型。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

市场优化市盈率中，在扣除沪深市场所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

特别声明：

本报告版权归“国金证券研究所”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“国金证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。