

中国软件 (600536.SH) 软件行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

陈运红

分析师 SAC 执业编号: S1130208030230
(8621)61038242
chenyh@gjzq.com.cn

李哲人

联系人
(8621)61357580
lizheren@gjzq.com.cn

拟出售中软国际股份，加速发展自主软件

事件

中国软件发布公告，宣布公司第四届董事会第六次会议决议通过了《同意子公司收购资产的议案》以及《同意子公司出售资产的议案》，即同意中软国际以总对价不超过 9100 万美元有条件收购掌中无限 100% 股权，以及授权中软香港一年之内出售其持有的中软国际 2.45 亿股股票。对于这一事件我们的点评如下：

评论

中软国际进军移动互联网，但中软控股比例遭到稀释：此次对掌中无限的收购将帮助中软国际成功进军移动互联网市场，也为中软国际扩大业务范围，改善业务结构，以及与运营商展开可能的紧密合作奠定了很好的基础。但由于购股价以及获利能力对价中各有 2275 万美元是以 1.6 港元/股的价格向卖方发行，初步估计相当于中软国际股本将增加 1.1-2.2 亿，将进一步稀释中国软件现有的 22.69% 的控股地位，这也是公司决定出售中软国际股票的主要原因之一；

股权出售可产生投资收益近 4 亿，增厚公司业绩 1.70 元：公司下属中软香港持有中软国际股份共计 2.45 亿股，占已发行普通股 22.69%，而中软国际当前股价 2.38 港币，即使按照折扣价 2 港币计算，抛售后扣除账面价值 4800 万将产生约 3.8 亿人民币的投资收益，可以一次性增厚公司业绩 1.70 元。具体执行方式可以采取二级市场减持，也有可能一次性大宗交易卖与第三方。与此同时，公司也可以摆脱困扰已久的中软国际商誉减值以及优先股公允价值变动所产生的在财务报表上大幅影响公司实际业绩的问题，今后会计报表的业绩数字将恢复正常，便于投资者理解公司的真实运营情况；

集中资源投入主业，全力打造自主软件龙头：中软国际最大业务是软件外包，与公司近年来集中力量布局和突破基础软件的战略方向不符，这也是公司出售该股权的重要原因之一。出售中软国际股票取得投资收益之后，公司将集中资源发展自主软件产品、行业解决方案和服务等业务，尤其是基础软件这一重点方向。结合公司前期完成对上海中标软件的增资事件来看，公司通过加大对于操作系统、桌面系统以及数据库等重点基础软件方向的资金投入，将提高自己在基础软件和行业解决方案方面的大单能力，从而带来更多的核高基为代表的国家重点项目补贴和业务订单，形成在核心方向上研发投入和订单业绩的良性循环，真正打造国字品牌的自主软件产业龙头。

投资建议

维持“买入”评级：不管是从国家整合央企资源，培育国产软件领军企业的意图出发，还是从公司近期的一系列举措来理解，我们都始终坚持中国软件将成为“国家战略下的软件产业龙头”的投资逻辑。此次公告的两项内容，一则为公司带来投资收益近 4 个亿，折算可以增厚业绩 1.70 元；二则利用这些投资收益，公司可以加大自主软件投入，增强政府大单能力，进一步形成自主软件领域研发投入和业绩体现的良性循环，加速公司向龙头企业的转型过程。由于公司减持方式和时间暂不确定，我们暂时维持公司 2010-2012 年 0.285 元、0.435 元及 0.679 元的业绩预测，后续将根据事件进展进行业绩调整，在此再次强调对于公司的“买入”评级。

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2010-03-22	买入	25.82	N/A
2	2010-04-27	买入	22.36	N/A
3	2010-06-28	买入	20.93	27.23 ~ 27.23
4	2010-06-29	买入	21.31	27.23 ~ 27.23
5	2010-09-20	买入	20.85	N/A

来源：国金证券研究所



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。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券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，国金证券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。国金证券及其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、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038311	电话: (8610)-66215599-8832	电话: (86755)-82805115
传真: (8621)-61038200	传真: (8610)-61038200	传真: (86755)-61038200
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 200011	邮编: 100032	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号金中环商务大厦 2805 室