

方正证券研究所证券研究报告

中国软件(600536)

公司研究

计算机行业

公司事件点评报告

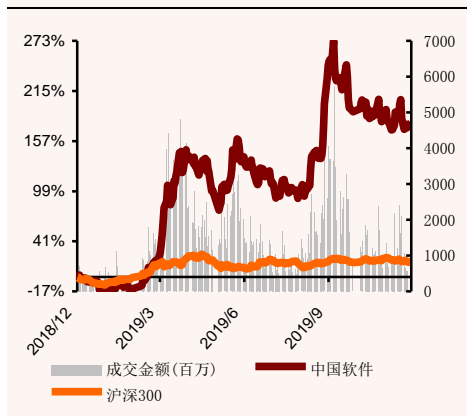
2019.12.03/强烈推荐(维持)

计算机分析师: 翟炜
 执业证书编号: S1220517120005
 TEL: 13581945259
 E-mail: zhaiwei@foundersc.com
科技行业首席分析师: 陈杭
 执业证书编号: S1220519110008
 TEL:
 E-mail: chenhang@foundersc.com

联系人:

TEL:
 E-mail:

历史表现:



数据来源: wind 方正证券研究所

相关研究

- 《中国软件中报点评: 麒麟 OS 收入大幅上升, 净利率接近 50%》2019.08.29
- 《国产操作系统翘楚, 面临机遇有望加速增长》2019.08.16
- 《高研发投入带来长远收益 加速推进自主可控产业生态》2018.10.29

请务必阅读最后特别声明与免责条款

事件: 中国软件 12 月 2 日晚发布公告, 公司与子公司中标软件、天津麒麟及两公司的其他各方股东签署投资意向协议书, 各股东方以各自在中标软件和天津麒麟的出资, 按照相应净资产评估值作价, 出资设立新公司, 原各股东成为新公司的股东, 中标软件和天津麒麟成为新公司的全资子公司。

点评:

1、新公司设立整合 CEC 集团操作系统研发能力, 前景可期

根据公告, 各方股东以其各自在中标软件和天津麒麟的出资, 按照净资产评估值对应的价值为对价, 出资设立新公司, 新公司专注于国产操作系统的研发、销售、服务等相关业务, 使用统一的自主品牌, 其国有控股和上市公司子公司定位不变。根据各原股东在中标软件和天津麒麟的出资额及两家公司的净资产评估情况, 预计新成立子公司的股权比例如下, 中国软件将持有新公司 46.232% 的股权。

图表 1 新公司股权结构

新公司						
中标麒麟 (100%)			天津麒麟 (100%)			
中国软件	兰科技	天津滨海新区军民融合创新研究院	天津海洋慧识科技发展有限公司	金海一号合伙企业	金海二号	兰峰
46.232%	36.542%	7.267%	7.267%	1.362%	4.95%	0.001%

资料来源: 公司公告, 方正证券研究所

新公司设立后, 中标软件和天津麒麟成为新公司的全资子公司。中标软件旗下的中标麒麟操作系统适配龙芯 CPU, 多年市占率排名 Linux 国产操作系统市场第一。天津麒麟旗下的银河麒麟操作系统主要面向以飞腾处理器为代表的国产 CPU 平台, 重点打造对标 Wintel 体系, 兼容 ARM 标准的“PK”体系, 具有较强的生态优势。两个子公司在国产操作系统领域均具备较强的研发能力, 此次合并, 是对 CEC 集团基础软件研发能力的一次有效整合, 预计集团创新可信业务将加速推进。

2、国产软件需求提升, 中国软件有望获益

近年来世界网络信息安全事件频发, 2019 年我国网络安全形势依然严峻。网络信息安全已成为国家战略。我国基础软件起步较晚, 目前国产操作系统市场份额较低, 受限于整体生态的不完善, 国产基础软件的推广使用面临的困难还很大。

但近年来, 随着国家对信息安全的愈发重视, 国产操作系统等已逐步应用至一些核心部门, 近两年, 将有望进一步扩展到金融、石油、电力、电信、交通、航空航天、医疗、教育为

代表的八大重要行业。

3、投资建议

公司作为国产操作系统领军者，有望受益于国产软件需求的提升，我们预计公司 19-21 年实现净利润 2.2、3.5、5.3 亿元，对应当前估值 162、102、67 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：国产操作系统销售不及预期，国产数据库销售不及预期，相关政策及政府推进低于预期。

盈利预测：

单位/百万	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	4,613.16	9,226.32	14,762.12	22,143.17
(+/-) (%)	-6.7%	100.0%	60.0%	50.0%
净利润	110.81	220.84	348.84	531.44
(+/-) (%)	47.9%	99.3%	58.0%	52.3%
EPS(元)	0.22	0.45	0.71	1.07
P/E	322.17	162.27	102.34	67.18

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	4,459.62	5,743.98	8,514.29	12,313.54	营业总收入	4,613.16	9,226.32	14,762.12	22,143.17
现金	1,536.97	1,401.77	931.19	853.27	营业成本	2,809.55	5,529.19	8,791.42	13,187.13
应收账款	1,551.76	2,133.92	3,841.04	5,818.35	营业税金及附加	31.72	63.68	102.85	153.12
其它应收款	149.07	237.73	422.74	628.72	营业费用	217.59	580.34	885.73	1,328.59
预付账款	200.56	457.69	641.05	998.18	管理费用	494.15	1,621.06	1,957.46	3,044.69
存货	1,010.23	1,501.85	2,667.26	4,003.99	财务费用	-0.85	0.00	0.00	0.00
其他	11.02	11.02	11.02	11.02	资产减值损失	83.64	0.00	0.00	0.00
非流动资产	1,230.81	1,229.63	1,221.51	1,216.63	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	391.82	391.82	391.82	391.82	投资净收益	28.66	6.00	5.00	5.00
固定资产	498.24	498.24	498.24	498.24	营业利润	96.62	218.23	359.38	550.12
无形资产	224.49	224.49	224.49	224.49	营业外收入	27.82	20.00	30.00	30.00
其他	116.26	115.08	106.96	102.09	营业外支出	2.67	5.00	5.00	5.00
资产总计	5,690.42	6,973.61	9,735.81	13,530.17	利润总额	121.77	233.23	384.38	575.12
流动负债	2,708.83	3,735.31	6,163.68	9,419.65	所得税	0.91	12.29	50.55	36.73
短期借款	244.06	0.00	0.00	0.00	净利润	120.86	220.94	333.84	538.39
应付账款	1,806.44	2,284.72	4,152.47	6,380.63	少数股东损益	10.05	0.11	-15.00	6.95
其他	658.34	1,450.59	2,011.21	3,039.02	归属母公司净利润	110.81	220.84	348.84	531.44
非流动负债	394.78	394.78	394.78	394.78	EBITDA	198.86	152.23	294.38	485.12
长期借款	260.00	260.00	260.00	260.00	EPS (元)	0.22	0.45	0.71	1.07
其他	134.78	134.78	134.78	134.78					
负债合计	3,103.61	4,130.09	6,558.45	9,814.43	主要财务比率	2018	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	390.64	390.75	375.75	382.70	成长能力				
股本	494.56	494.56	494.56	494.56	营业收入	-6.7%	100.0%	60.0%	50.0%
资本公积	975.65	975.65	975.65	975.65	营业利润	219.5%	125.9%	64.7%	53.1%
留存收益	725.96	982.56	1,331.39	1,862.84	归属母公司净利润	47.9%	99.3%	58.0%	52.3%
归属母公司股东权益	2,196.17	2,452.77	2,801.60	3,333.05	获利能力				
负债和股东权益	5,690.42	6,973.61	9,735.81	13,530.17	毛利率	39.1%	40.1%	40.4%	40.4%
					净利率	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%
					ROE	5.0%	9.0%	12.5%	15.9%
					ROIC	5.3%	8.1%	9.9%	14.1%
					偿债能力				
					资产负债率	54.5%	59.2%	67.4%	72.5%
					净负债比率	83.3%	68.8%	48.4%	37.9%
					流动比率	1.65	1.54	1.38	1.31
					速动比率	1.20	1.01	0.84	0.78
					营运能力				
					总资产周转率	0.84	1.46	1.77	1.90
					应收账款周转率	3.37	4.32	3.84	3.81
					应付账款周转率	1.77	2.42	2.12	3.81
					每股指标(元)				
					每股收益	0.22	0.45	0.71	1.07
					每股经营现金	0.27	0.10	-1.03	-0.23
					每股净资产	4.44	4.96	5.66	6.74
					估值比率				
					P/E	322.17	162.27	102.34	67.18
					P/B	4.71	11.25	9.84	8.28
					EV/EBITDA	47.31	174.28	91.72	55.82

数据来源：wind 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、量化方法、或行业比较分析所得出的结论, 但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放, 并仅为提供信息而发放, 概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料, 本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此, 投资者应注意, 在法律许可的情况下, 本公司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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下, 本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险, 投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“方正证券研究所”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明:

强烈推荐: 分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅;

推荐: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅;

中性: 分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动;

减持: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明:

推荐: 分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数;

中性: 分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平;

减持: 分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址:	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址:	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail:	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com