

【广发海外】中国软件国际（0354.HK）

“全球程序员节”助力“解放号”

核心观点：

● 事件：2017年11月9日首届“全球程序员节”在西安开幕

根据电脑商情在线报道，2017年11月9日首届“全球程序员节”在西安市开幕，会议以“数字丝路，码动未来”为主题，吸引了全球20多个国家和地区的专家及业内人士，其中线上亦拥有超过100万人次的参与者。

● 承办首届“全球程序员节”，“解放号”全面推向业内人士

此次“全球程序员节”会议中国软件国际作为执行单位全面深度地参与了此次活动，公司董事长陈宇红博士也发表了题为“解放号：程序员的福利”的主旨演讲。公司作为中国领先的大型综合性软件与信息技术服务企业，通过此次会议全面地将公司的线上产品“解放号”面向业内专业人士进行了系统地介绍与推广。

● 借势华为软件开发云，解放号正式步入2.0时代

2017上半年，公司“解放号”业务与华为软件开发云展开了使命级战略合作，这一合作深度绑定了公司和华为双方的功能和服务。通过携手华为软件开发云，公司“解放号”业务的核心产品在承载运营模式的基础上得到了全面升级、扩展和增强，各行业、各技术领域、各地域的IT服务资源也因此得到聚集，公司“解放号”业务也正式步入发展的2.0时代。

截至2017年6月30日，“解放号”已汇聚超过18万名工程师、3,000多家服务商、20,000多家发包企业，发包金额已超过8亿元。

● 盈利预测与投资评级

我们预测公司2017-2019年EPS分别为人民币0.25/0.32/0.40元，对应2017-2019年PE分别为15.3X/12.3X/9.7X，给予“买入”评级。

● 风险提示

华为公司外包需求达不到预期的风险，新型业务市场推广风险，汇率波动风险，人力成本上升的风险。

盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(人民币百万)	5,129	6,783	8,475	10,190	12,188
增长率(%)	15.8	32.3	24.9	20.2	19.6
净利润(人民币百万)	280	442	550	684	863
增长率(%)	40.0	57.9	24.3	24.4	26.3
EPS(人民币元/股)	0.14	0.20	0.25	0.32	0.40
市盈率(P/E)	27.5	19.0	15.3	12.3	9.7
市净率(P/B)	2.4	2.0	2.0	1.8	1.5

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

4.54 港元

前次评级

买入

报告日期

2017-11-10

相对市场表现



分析师：惠毓伦，S0260511010003



010-59136726



hyl6@gf.com.cn

相关研究：

中国软件国际深度报告（20170517）：

《华为业务依然稳健，“解放号”值得期待》

联系人：张晓飞 010-59136696

zhangxiaofei@gf.com.cn

资产负债表

单位: 人民币百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	1,266	1,299	1,619	2,169	2,325
应收帐款	3,005	3,607	4,501	4,361	6,464
库存	30	21	9	10	12
其他流动资产	45	1	1	1	1
流动资产总计	4,346	4,927	6,130	6,541	8,802
固定资产	538	820	100	103	104
无形资产	1,279	1,240	1,240	1,240	1,240
其他长期资产	186	243	243	243	243
长期资产总计	2,002	2,302	1,583	1,586	1,587
总资产	6,348	7,229	7,712	8,127	10,389
应付帐款	563	684	787	831	885
短期债务	1,387	922	930	922	1,444
其他流动负债	590	833	883	936	992
流动负债总计	2,539	2,439	2,599	2,688	3,321
长期借款	263	439	439	439	439
其他长期负债	60	19	19	19	19
长期负债总计	323	458	458	458	458
股本	96	106	106	106	106
储备	3,152	4,158	4,186	4,465	5,551
股东权益	3,247	4,264	4,293	4,572	5,658
少数股东权益	239	68	362	409	952
总负债及权益	6,348	7,229	7,712	8,127	10,389

利润表

单位: 人民币百万元

至 12 月 31 日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
销售收入	5,129	6,783	8,475	10,190	12,188
销售成本	-3,606	-4,768	-5,964	-7,165	-8,442
经营费用	-4,779	-6,244	-7,796	-9,253	-11,073
息税折旧前利润	539	727	868	1,127	1,306
折旧及摊销	-143	-144	-144	-144	-144
经营利润(息税前利)	397	583	724	983	1,162
净利息收入/(费用)	-89	-91	-75	-78	-109
其他收益/(损失)	112	33	100	0	51
税前利润	420	525	749	904	1,104
所得税	-87	-115	-150	-181	-221
少数股东权益	-53	32	-50	-40	-20
净利润	280	442	550	684	863
每股收益(元/股)	0.141	0.203	0.253	0.315	0.397
EBITDA	539	727	868	1,127	1,306
每股股息(元/股)	0.000	0.012	0.000	0.000	0.000
收入增长(%)	16	32	25	20	20
息税前利润增长(%)	13	47	24	36	18
每股收益增长(%)	31	45	24	24	26

现金流量表

单位: 人民币百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
税前利润	420	525	749	904	1,104
折旧与摊销	143	144	144	144	144
净利息费用	89	91	75	78	109
运营资本变动	-332	-418	-658	-938	-1,217
税金	-87	-115	-150	-181	-221
其他经营现金流	27	64	198	405	595
经营活动产生的现金流	260	292	359	413	514
购买固定资产净值	-338	-339	-339	-339	-340
投资减少/增加	19	22	-168	-358	-548
其他投资现金流	-6	67	798	1,534	2,615
投资活动产生的现金流	-326	-250	291	837	1,727
净增权益	785	846	322	326	1,629
净增债务	219	34	161	89	632
支付股息	0	0	0	0	0
其他融资现金流	-486	-896	-813	-1,115	-4,347
融资活动产生的现金流	518	-15	-330	-700	-2,086
期初现金	811	1,266	1,299	1,619	2,169
现金变动	451	27	320	550	155

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	10.5	10.7	10.2	11.1	10.7
息税前利润率(%)	7.7	8.6	8.5	9.6	9.5
税前利润率(%)	8.2	7.7	8.8	8.9	9.1
净利率(%)	5.5	6.5	6.5	6.7	7.1
流动性					
流动比率(倍)	1.71	2.02	2.36	2.43	2.65
净权益负债率(%)	27.9	20.7	13.6	2.6	8.3
速动比率(倍)	1.70	2.01	2.35	2.43	2.65
估值					
市盈率(倍)	27.5	19.0	15.3	12.3	9.7
市净率(倍)	2.9	2.4	2.0	2.0	1.8
价格/现金流(倍)	96.4	29.7	28.8	23.4	20.3
企业价值/息税折旧前	18.3	17.2	13.7	11.3	8.3
周转率					
应收帐款周转天数	200.5	175.5	172.2	156.5	159.9
应付帐款周转天数	31.9	29.6	25.5	21.5	18.0
回报率					
股息支付率(%)	0.0	5.9	0.0	0.0	0.0
净资产收益率(%)	8.6	10.4	12.8	15.0	15.3
资产收益率(%)	0.08	0.09	0.10	0.13	0.15

广发海外研究小组

- 欧亚菲: 首席分析师, 2011-2014 年新财富批发零售行业第三名, 第二名, 第二名和第三名, 2015 年新财富海外研究(团队)第六名。
- 韩 玲: 首席分析师, 工商管理硕士, 电力系统自动化学士, 12 年证券从业经验, 6 年电力行业从业经验, 获 2010 年及 2011 年新财富最佳分析师第五名, 2012 年新财富电力设备和新能源行业最佳分析师第二名, 2015 年新财富海外研究团队入围, 2011 年进入广发证券发展研究中心。
- 惠毓伦: 首席分析师, 发展研究中心总经理助理, 中国科学技术大学计算机辅助设计硕士、计算机高级工程师, 32 年计算机、光电、集成电路工作和研究经历, 13 年证券研究所从业经历。
- 刘 峤: 研究助理, 中央财经大学经济学硕士, 厦门大学理学学士, 2016 年进入广发证券发展研究中心。
- 张晓飞: 研究助理, 统计学硕士, 2016 年进入广发证券发展研究中心。
- 陈佳妮: 联系人, 上海财经大学国际商务硕士, 中央财经大学会计学学士、法学学士, 2017 年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 10% 以上。
- 持有: 预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于 -10% ~ +10%。
- 卖出: 预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 10% 以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 15% 以上。
- 谨慎增持: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有: 预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于 -5% ~ +5%。
- 卖出: 预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 5% 以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401	深圳福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海浦东新区世纪大道 8 号国金中心一期 16 层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司(以下简称“广发证券”)具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户, 不对外公开发布, 只有接收客户才可以使用, 且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况, 不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用, 否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。