

中国软件国际 (00354. HK) 更新研究

# 解放号收入增长迅速, 上调公司目标价至5.89元

2017 年 11 月 20 日

## 【事项】

- ◆ 由西安市人民政府和中国电子信息行业联合会主办, 中国软件国际与西安软件园作为执行单位, 首届“全球程序员节”与本月在西安市开幕, 全球程序员与来自海内外的软件行业意见领袖、国家部委领导、“一带一路”沿线国家代表、国内“一带一路”门户城市政府、知名软件企业、软件创新企业、高校和科研机构等各界嘉宾荟聚西安。中国电子信息行业联合会常务副会长曲维枝、工业和信息化部信息化和软件服务业司司长谢少锋出席开幕仪式并致辞, 陕西省委常委、西安市委书记王永康启动活动, 西安市市长上官吉庆做专题演讲, 西安市委常委、高新区党工委书记、航天基地党工委书记李毅主持开幕式。
- ◆ 我们近期与公司进行了电话调研, 更新了公司部分的业务情况。

**东方财富证券**  
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

**买入** (维持)

目标价: 5.89 港元

**东方财富证券研究所**

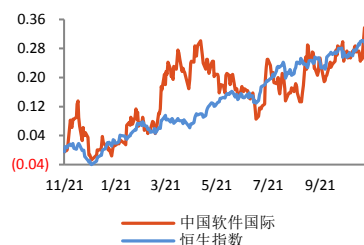
证券分析师: 卢嘉鹏

证书编号: S1160516060001

联系人: 高思雅

电话: 021-23586487

**相对指数表现**



**基本数据**

总市值 (百万港元)	11725.03
流通市值 (百万港元)	11725.03
52 周最高/最低 (港元)	4.88/3.54
52 周最高/最低 (PE)	24.93/18.26
52 周最高/最低 (PB)	2.54/1.80
52 周涨幅 (%)	35.19
52 周换手率 (%)	163.16

**相关研究**

《华为 2017 全联接大会进行中, 中软国际携手华为共建云生态》

2017.09.07

《公司业绩及发展战略与我们判断一致, 继续维持“买入”评级》

2017.08.22

《华为收入增速下降不改中软国际长期投资价值, 继续维持 4.9 港元目标价》

2017.07.28

《华为业务一枝独秀, 四项关键策略志在提升净利润率》

2017.07.14

## 【评论】

由政府牵头，公司举办的西安程序员节顺利闭幕，公司作为中国IT服务龙头地位进一步巩固。截止到2017年上半年，公司员工人数突破5万人，行业龙头地位继续得到巩固。此外，公司在2017年官方发布的中国软件和服务综合竞争力百强排名中位列第八位，高于国内主要竞争对手文思海辉和软通动力。

**预计解放号收入增长迅速。**在最近一期的公司点评报告中，我们对公司解放号相关业务及实现收入的路径进行了详细讨论。根据最近我们与公司沟通中了解到，预计今年解放号的收入有望进一步增长。值得注意的是，公司自6月底7月初开始由抽佣制转型会员费后，转型前后的相关收入出现大幅增涨，预计解放号收入有望超出我们之前的预期。且在我们预计的解放号收入中还未包含云上软件园获得的相关政府补助。

**四项关键策略均在有条不紊的执行当中。**我们在今年7月份的首发报告中指出，尽管公司在传统的IT服务领域收入占比较高，且毛利相对较低，从而影响了净利润率水平的提升。但同时我们也指出，四项关键策略的进展（即开发新的大客户策略、海外业务策略、提升IT咨询能力及解放号生态的建设）将有助于公司提升净利润率水平。通过本次调研，公司在云、海外业务、大客户、大数据等业务方面加大开拓力度。我们上调今年及未来两年的收入及归母净利润增速，我们预计公司17、18、19年的EPS分别为0.23元、0.29元、0.39元。

**上调六个月目标价至5.89港元。**一直以来，我们给予公司的估值较市场要低，主要考虑到公司当时新业务尚处于培育期，我们出于审慎性原则，通过比较国际IT服务公司的估值后给予公司18年15倍PE。其中，我们的模型并未考虑公司的云业务、海外业务等提升估值的关键业务对公司估值的影响，这是我们之前给予公司目标价较市场偏低的原因。我们考虑到随着南下资金的增多，港股的龙头的计算机品种有望受益，考虑到A股的相关公司估值较高，我们上调六个月目标价至5.89港元，对应18年PE为17倍，继续维持“买入”的投资评级。

表：全球IT服务公司估值比较

代码	股票名称	2016	2017E	2018E	2019E
300170. SZ	汉得信息	38.85	30.04	23.19	17.80
600718. SH	东软集团	10.54	39.67	29.70	23.67
INFY. N	Infosys	16.92	16.30	15.72	14.27
CTSH. O	Cognizant	27.68	20.01	17.31	15.38
ACN. N	埃森哲	23.34	25.03	23.13	21.69
00354. HK	中国软件国际	22.51	17.65	14.08	10.65

资料来源：Choice, Bloomberg, 东方财富证券研究所

## 【风险提示】

解放号经营情况低于预期的风险；  
 同华为合作收入下降的风险；  
 智能制造云推广受阻的风险；  
 技术风险；  
 公司云业务发展低于预期的风险。

项目\年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万人民币）	6,783.37	9,152.86	11,697.89	14,165.04
增长率（%）	0.32	0.35	0.28	0.21
EBITDA（百万人民币）	690.85	934.12	1,155.01	1,481.13
净利润（百万人民币）	442.08	563.65	706.66	934.72
增长率（%）	0.58	0.27	0.25	0.32
EPS（人民币元/股）	0.20	0.23	0.29	0.39
市盈率（P/E）	22.51	17.65	14.08	10.65
市净率（P/B）	2.25	2.15	1.92	1.56
EV/EBITDA	14.45	10.68	8.64	6.74

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

西藏东方财富证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

**分析师申明:**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 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, 特此声明。

**投资建议的评级标准:**

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级 (另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现, 也即: 以报告发布日后的3到12个月内的公司股价 (或行业指数) 相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中: A股市场以沪深300指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普500指数为基准。

**股票评级**

买入: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上;  
增持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间;  
中性: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间;  
减持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间;  
卖出: 相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

**行业评级**

强于大市: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上;  
中性: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间;  
弱于大市: 相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

**免责声明:**

本研究报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国 (香港和澳门特别行政区、台湾省除外) 发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写, 本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性, 客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时, 本公司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。本公司会适时更新我们的研究, 但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外, 绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并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人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现, 未来的回报也无法保证, 投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易, 因其包括重大的市场风险, 因此并不适合所有投资者。

在任何情况下, 本公司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, 投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发, 间或也会辅以印刷品形式分发, 所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权, 任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容, 不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据, 不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告, 需注明出处为东方财富证券研究所, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。