

中国软件国际(00354)估值合理 ,增长稳健 ,上调至中性评级 ,
目标价 4.1

投资建议

我们上调中国软件国际 (00354.HK) 至中性评级 , 目标价 4.1 港元 , 主要因为我们认为目前估值较为合理。新的目标价对应 12 倍 2019 年市盈率和 1.0 倍市盈增长倍数。

理由如下 :

2018 年业绩有望稳定增长。我们预计公司 2018 年收入将同比增长 13% 达到 104 亿元 , 净利润将同比增长 24% 达到 7.03 亿元。虽然我们预计来自华为的收入仅将同比增长 8% , 我们认为腾讯和汇丰等其他主要客户(预计收入将分别同比增长 30% 和 50%) 将支撑技术与专业服务板块增长。

效率持续改善。员工人均创收由 2017 年上半年的 17 万元增长至 2018 年上半年的 18.3 万元。此外 , 受益于新业务快速发展 , 我们预计毛利润率将改善。

股价回到合理水平。中国软件国际股价自高点 7.7 港元已经下跌约 50% , 主要因为市场情绪疲软以及市场担忧华为研发支出放缓。公司股价已经达到我们此前的目标价 , 我们认为当前估值较为合理。

我们与市场的最大不同？我们对公司的业务模式转型看法更为保守，同时收入预测更为谨慎。

盈利预测与估值

小幅下调 2018-2019 年收入预测 5%和 5%至 104 亿元和 117 亿元，同时下调经调整净利润预测 6%和 5%至 7.55 亿元和 8.57 亿元，主要因为政府支出疲软，我们据此下调新业务假设。此外我们引入 2020 年财务预测，收入同比增长 10.5%至 130 亿，净利润同比增长 13.3%至 9.51 亿。上调至中性评级，因为我们此前下调公司评级后股价已经有所下跌，目前估值较为合理(目前交易于 14.5 倍和 12.4 倍 2018-2019 年市盈率)。考虑市场情绪疲软，我们下调目标价 20%至 4.1 港元(12 倍 2019 年市盈率和 1.0 倍市盈增长倍数)，对应 7.3%上行空间。