

公司研究

基石业务稳扎稳打，云智能+开源鸿蒙+智能汽车加码发力

——中软国际（0354.HK）2022年中期业绩点评

要点

事件：公司公布2022年中期业绩，1H22实现收入100.3亿元人民币，同比上升20%，主要来自基石业务稳健增长（同比增长10%）和云智能业务的高速增长（同比增长51%）。公司毛利率同比下降2.7pct至24.8%，主要由于疫情多点频发，同时公司持续增加中高端技术人才储备，导致人力成本不断上升；1H22实现净利润7.7亿，同比增长10.4%，虽毛利承压但公司通过降本增效控制费用，使得对应净利率同比仅下滑0.5pct至5.7%。

基石业务稳扎稳打，软件工厂积淀长期价值：1H22基石业务实现营收68.1亿元，同比增长10%，公司与华为全产品线深度合作，保持华为软件外包供应商份额第一的领先优势；同时公司将软件工厂定位为核心能力载体，深入扩大在电信、金融、互联网等大客户的服务范围。运营商方面，公司与中国移动基于“9 One平台”达成首次联创并为中移物联网提供基于OneNET城市物联网平台一体化交付服务；金融方面，公司新增27家金融客户并积极参与多家国有银行、农信社以及外资行的数字人民币建设。目前市场担忧华为发展的不确定性或对基石业务造成影响，但我们认为华为业务历经数次危机均展现出较强韧性，而公司软件工厂精益2.0模式服务能力的输出将实现服务产品化，并赋能更多企业数字化转型，构筑基石业务长期竞争优势。

云智能业务加码发力，开源鸿蒙+智能汽车引领智能物联创新发展：1H22云智能业务营收32.1亿元，同比增长51%，主要由全栈云业务服务能力提升带来业绩增长。公司通过“产品+服务”双轮驱动，与华为云合作5年以来规模增长30倍，并实现IDC第三方云管理服务市场TOP2的成绩。目前，公司携手深开鸿发布(1+1)×N战略并成立AIG，在交通、能源、家居等领域深度参与开源鸿蒙商业发行版的适配研发；同时，公司深度参与华为造车各项业务，并已与比亚迪、吉利、沃尔沃等多家龙头车企进行软件架构和智能座舱的技术服务。我们认为随着鸿蒙生态不断壮大，深开鸿有望带动公司智能物联网业务的产品与解决方案的放量，同时智能汽车软件产业链的布局将打开公司增长新空间，实现云智能业务收入占比60%的长期目标。

盈利预测、估值与评级：长期来看，我们认为受益于华为多业务线以及其他大客户业务拓展，公司基石业务有望稳定增长，云智能业务的加码发力有望驱动整体业绩的提升；此外公司推出10亿港元回购计划，彰显对长期发展的坚定信心。但考虑到疫情扰动项目收入确认节奏以及公司持续加大研发投入，我们下调22-24年净利润预测9%/21%/32%至12.4/14.2/16.8亿元，对应同比增速分别为9.4%/14.0%/18.5%，下调公司为“增持”评级。

风险提示：IT服务行业竞争加剧；云智能业务发展不及预期。

公司盈利预测与估值简表

| 指标 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入（百万人民币） | 14,101 | 18,398 | 22,575 | 27,454 | 31,926 |
| 同比变化（%） | 17.1 | 30.5 | 22.7 | 21.6 | 16.3 |
| 净利润（百万人民币） | 955 | 1,137 | 1,243 | 1,418 | 1,681 |
| 同比变化（%） | 26.5 | 19.1 | 9.4 | 14.0 | 18.5 |
| EPS（人民币） | 0.38 | 0.41 | 0.41 | 0.46 | 0.54 |
| P/E | 14 | 13 | 13 | 12 | 10 |

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-08-30，汇率1港币=0.8810人民币

增持（下调）

当前价：6.21 港币

作者

分析师：付天姿

执业证书编号：S0930517040002

021-52523692

futz@ebsecn.com

联系人：张可

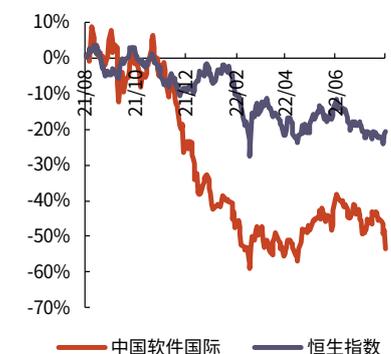
021-52523681

kezhang@ebsecn.com

市场数据

| | |
|--------------|------------|
| 总股本(亿股) | 30.66 |
| 总市值(亿港元): | 190.39 |
| 一年最低/最高(港币): | 5.28-14.78 |
| 近3月换手率(%): | 41.2 |

股价相对走势



收益表现

| % | 1M | 3M | 1Y |
|----|------|-------|-------|
| 相对 | -6.4 | -7.1 | -31.5 |
| 绝对 | -7.5 | -14.0 | -53.4 |

资料来源：Wind

相关研报

1H21 盈利提升显著，看好业绩稳健成长以及华为生态配置性机会……2021-08-24

财务报表与盈利预测 (单位: 百万人民币)

表 1: 中软国际 (0354.HK) 损益表

| 利润表 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------------|---------|----------|----------|----------|----------|
| 主营业务收入 | 14,101 | 18,398 | 22,575 | 27,454 | 31,926 |
| 技术与专业服务 (TPG) | 10,829 | 13,098 | 14,625 | 17,119 | 19,524 |
| 互联网 IT 服务 (IIG) | 3,272 | 5,300 | 7,950 | 10,335 | 12,402 |
| 营业成本 | (9,983) | (13,494) | (16,836) | (20,370) | (23,463) |
| 毛利 | 4,118 | 4,904 | 5,740 | 7,084 | 8,463 |
| 其它收入 | 253 | 437 | 500 | 470 | 360 |
| 营业开支 | (3,161) | (4,060) | (4,852) | (5,943) | (6,873) |
| 营业利润 | 1,211 | 1,281 | 1,388 | 1,611 | 1,950 |
| 财务成本净额 | (151) | (29) | (31) | (61) | (113) |
| 应占利润及亏损 | (24) | 0 | (5) | (5) | (5) |
| 税前利润 | 1,035 | 1,252 | 1,351 | 1,545 | 1,831 |
| 所得税开支 | (87) | (115) | (108) | (124) | (147) |
| 税后经营利润 | 948 | 1,137 | 1,243 | 1,421 | 1,685 |
| 少数股东权益 | 7 | 0 | 0 | (3) | (4) |
| 净利润 | 955 | 1,137 | 1,243 | 1,418 | 1,681 |
| 息税折旧前利润 | 1,541 | 1,728 | 1,836 | 2,083 | 2,446 |
| 息税前利润 | 1,212 | 1,284 | 1,388 | 1,611 | 1,950 |
| 每股收益 (元) | 0.38 | 0.41 | 0.41 | 0.46 | 0.54 |
| 每股股息 (元) | 0.02 | 0.03 | 0.02 | 0.03 | 0.03 |

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

表 2: 中软国际 (0354.HK) 资产负债表

| 资产负债表 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 总资产 | 13,087 | 16,902 | 18,216 | 20,662 | 24,165 |
| 流动资产 | 10,394 | 13,520 | 15,009 | 17,612 | 21,308 |
| 现金及短期投资 | 3,803 | 5,573 | 6,248 | 7,241 | 9,578 |
| 有价证券及短期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应收账款 | 4,320 | 5,363 | 5,425 | 6,317 | 7,024 |
| 存货 | 51 | 163 | 84 | 102 | 117 |
| 其它流动资产 | 2,220 | 2,421 | 3,252 | 3,952 | 4,589 |
| 非流动资产 | 2,693 | 3,383 | 3,207 | 3,049 | 2,857 |
| 长期投资 | 247 | 385 | 382 | 380 | 377 |
| 固定资产净额 | 852 | 1,215 | 948 | 663 | 358 |
| 其他非流动资产 | 1,594 | 1,783 | 1,876 | 2,006 | 2,122 |
| 总负债 | 4,311 | 5,276 | 4,824 | 5,924 | 7,828 |
| 流动负债 | 2,718 | 3,986 | 3,210 | 4,063 | 5,752 |
| 应付账款 | 578 | 779 | 842 | 1,019 | 1,173 |
| 短期借贷 | 368 | 917 | 0 | 0 | 1,006 |
| 其它流动负债 | 1,772 | 2,289 | 2,368 | 3,044 | 3,573 |
| 长期负债 | 1,592 | 1,290 | 1,614 | 1,861 | 2,076 |
| 长期债务 | 1,421 | 1,021 | 1,221 | 1,321 | 1,402 |
| 其它 | 171 | 269 | 393 | 540 | 674 |
| 股东权益合计 | 8,776 | 11,627 | 13,391 | 14,738 | 16,338 |
| 股东权益 | 8,753 | 11,604 | 13,369 | 14,712 | 16,308 |
| 少数股东权益 | 23 | 23 | 22 | 26 | 30 |
| 负债及股东权益总额 | 13,087 | 16,902 | 18,216 | 20,662 | 24,165 |
| 净现金/(负债) | 1,843 | 3,365 | 4,633 | 5,380 | 6,496 |
| 营运资本 | 3,793 | 4,747 | 4,667 | 5,401 | 5,968 |
| 长期可运用资本 | 10,369 | 12,917 | 15,006 | 16,599 | 18,414 |
| 股东及少数股东权益 | 8,776 | 11,627 | 13,391 | 14,738 | 16,338 |

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

表 3: 中软国际 (0354.HK) 现金流量表

| 现金流量表 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|---------|
| 经营活动现金流 | 1,153 | 962 | 947 | 1,081 | 1,513 |
| 净利润 | 955 | 1,137 | 1,243 | 1,418 | 1,681 |
| 折旧与摊销 | 329 | 444 | 448 | 472 | 496 |
| 营运资本变动 | (426) | (434) | 80 | (733) | (567) |
| 其它 | 294 | (185) | (824) | (75) | (97) |
| 投资活动现金流 | (192) | (530) | (170) | (198) | (198) |
| 资本性支出净额 | (155) | (287) | (196) | (196) | (196) |
| 资产处置 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资变化 | (20) | (137) | 3 | 3 | 3 |
| 其它资产变化 | (17) | (105) | 24 | (5) | (5) |
| 自由现金流 | 617 | (462) | (350) | (257) | (2,863) |
| 融资活动现金流 | 362 | 1,377 | (102) | 111 | 1,022 |
| 股本变动 | 607 | 10 | 592 | 0 | 0 |
| 净债务变化 | (685) | 149 | (717) | 100 | 1,087 |
| 派发红利 | (52) | (70) | (70) | (75) | (85) |
| 其它长期负债变化 | 492 | 1,288 | 94 | 85 | 21 |
| 净现金流 | 1,323 | 1,810 | 675 | 993 | 2,337 |

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

| | 评级 | 说明 |
|---------|-----|--|
| 行业及公司评级 | 买入 | 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上 |
| | 增持 | 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%； |
| | 中性 | 未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%； |
| | 减持 | 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%； |
| | 卖出 | 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上； |
| | 无评级 | 因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。 |
| 基准指数说明： | | A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。 |

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE