

操作系统整合统一，竞争格局终将清晰

事件

2019 年 12 月 2 日，公司与子公司中标软件有限公司（简称中标软件）、天津麒麟信息技术有限公司（简称天津麒麟）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。

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，国有控股和上市公司子公司定位不变。

简评

1、按净资产估值作价出资，公司将持有操作系统新公司 **46.23% 股权**，股权比例得到实质性提升。截止 2019 年 9 月 30 日，中标软件净资产 2.23 亿元，公司持股 50%；天津麒麟净资产 0.82 亿元，公司持股 36%。按照公司净资产占比计算，公司持有新公司股权 46.23%，高于目前公司持有中标软件和天津麒麟的股权求和平均值 43%，同时天津麒麟公司作为中国电子 PK 体系的核心单位，拥有广阔发展空间。因此，公司整体操作系统业务股权收益得到明显提升。

2、两家子公司前三季度经营向好，国产化应用拐点明显并得到持续验证，全年操作系统产品收入预计 3-4 亿元，2020 年将数倍增长。今年 1-9 月，两家操作系统子公司营收总和 1.61 亿元，净利润 6316 万元，而办公应用国产化项目确认收入大多集中在 Q4，全年操作系统营收预计 3.5-4 亿元，净利润有望超过 1.5 亿元，随着办公应用国产化即将大规模推广，业绩高增在即。

3、新公司成立后将成为国内规模最大的独立操作系统软件公司，且保持快速扩张。目前中标软件人员规模 300 余人，天津麒麟人员规模约 400 人，两家整合以后，新公司人员总数近 800 人，是国内规模最大的独立操作系统软件产品公司，随着国产化应用加速，公司人员规模将在明年增长至 1000 人以上。

中国软件 (600536)

维持

买入

石泽葵

shizerui@csc.com.cn

18616092669

执业证书编号：S1440517030001

发布日期：2019 年 12 月 04 日

当前股价：72.26 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
2.71/5.2	-14.99/-13.44	190.64/181.98
12 月最高/最低价 (元)		92.07/20.1
总股本 (万股)		49,456.28
流通 A 股 (万股)		49,456.28
总市值 (亿元)		357.37
流通市值 (亿元)		357.37
近 3 月日均成交量 (万)		2,159.29
主要股东		
中国电子信息产业集团有限公司		42.13%

股价表现



相关研究报告

19.10.31 【中信建投计算机应用】中国软件 (600536):2019 年三季报点评：确认收入延后至 Q4，继续看好公司全年收入业绩，坚定看好公司未来三年高成长性

4、新公司将使用统一的自主品牌，即先统一品牌再逐步实现统一内核，成为真正意义上的统一操作系统软件产品，并再进一步整合。中标软件公司操作系统品牌是中标麒麟，天津麒麟公司操作系统品牌是银河麒麟，统一品牌将进一步提升产品市场影响力。统一操作系统工作本身由 CEC 集团牵头，随着公司旗下两大 OS 子公司整合，以现有版本为基础，内部统一研发后再进一步外部整合，在市场发展过程中逐步形成统一内核操作系统，并推出支持不同国产 CPU 版本。

投资建议：

公司股价从高位回调超过 20%，基本反映了国产 OS 市场份额重新博弈，1-9 月操作系统产品营收和利润十分可观，符合预期，我们相信公司的操作系统产品经过数年积累形成的产品壁垒和生态壁垒，明年公司操作系统业务的高成长性和稀缺性将得到进一步验证。我们坚定看好公司在国产化浪潮推动下未来三年的高速成长。我们预计 2019-2021 年公司归母净利润分别为 1.93、6.47、11.92 亿元，同比分别增长 74.1%、235.6%、84.1%，相应 EPS 分别为 0.39、1.31、2.41 元，对应当前股价 PE 分别为 185、55、30 倍，我们坚定看好经过应用验证的操作系统龙头公司稀缺性和高成长性，维持“买入”评级，持续推荐。

风险与提示：自主可控应用推进不及预期

图表1： 中国软件盈利预测表

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	4,943.0	4,613.2	6,691.0	14,046.5	22,469.9
同比	9.1%	-6.7%	45.0%	109.9%	60.0%
净利润（百万元）	74.9	110.8	192.9	647.3	1,192.1
同比	-26.8%	47.9%	74.1%	235.6%	84.1%
EPS（元）	0.15	0.22	0.39	1.31	2.41
PE	477.14	322.51	185.26	55.21	29.98

资料来源：中信建投证券研究发展部，PE 对应 12 月 3 日收盘价

分析师介绍

石泽葵：计算机行业首席分析师，执业证书编号：S1440517030001。香港中文大学电子工程硕士，专注于金融科技、信息安全、云计算、人工智能等领域的研究，2017 年初加入中信建投证券。2017 年《新财富》、2017~2018《水晶球》、2017~2018 年 wind 最佳分析师通信第一名团队成员。

报告贡献人

左少逸 13520728375 zuoshaoyi@csc.com.cn

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn
郭洁 010-85130212 guojie@csc.com.cn
郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn
张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn
高思雨 010-8513 gaosiyu@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn
任师惠 010-85159274 renshihui@csc.com.cn
黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn
李星星 021-68821600 lixingxing@csc.com.cn
金婷 jinting@csc.com.cn
夏一然 xiayiran@csc.com.cn
杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn
杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

社保组

吴桑 010-85159204 wusang@csc.com.cn
张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

创新业务组

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn
李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn
廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn
黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn
诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn
黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn
戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn
翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn
章政 zhangzheng@csc.com.cn
范亚楠 021-68821600 fanyanan@csc.com.cn
李绮琦 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn
薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn
王定润 021-68801600 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn
张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn
XU SHUFENG 0755-23953843
xushufeng@csc.com.cn
程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn
陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大
厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心
B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859