

与中国平安深化合作，加速 JF 平台变现

海外公司简报

◆与中国平安合作深化，打造“城市产业+IT”新模式

3月7日中软国际与中国平安签订战略合作协议，结合中国平安在城市产业整合与中软在IT整合方面的优势，打造“城市产业整合+IT整合”新商业模式。中国平安为世界金融业市值前7的国际领先综合金融集团，同时是中国智慧城市发展联盟成员，目前已在政务、医疗、教育、财政等智慧城市建设领域与全国多个省市展开合作。继华为、百度后，中软与中国平安又一大巨头客户达成深度合作，可见市场对其IT服务及产业整合能力的高度认可。

◆引流作用明显，JF平台活跃度有望提升

此次合作以“解放号”为重要战略对接平台，公司将为中国平安在政务、财政、安防、医疗、教育、房产、环保、生活领域所构建的“8+1”智慧城市云项目提供项目采购、项目交付过程管理、质量管理和线上项目验收等一系列服务。通过中国平安的引流作用，“解放号”有望吸引更多优质政企入驻，平台活跃度将显著提升。JF平台收入来源多元且持续，盈利模式愈发清晰成熟，期待各项经营指标加速扩大，不断印证中软由软件外包商向IT服务生态型企业的逐步蜕变。

◆高利润率业务占比提升，驱动盈利能力增强

中国平安是公司前十大客户之一，双方合作深化对中软业绩拉动作用明显。公司将在政务、财政、安防、医疗、教育等城市产业垂直领域进一步发展，来自平安的业务量有望加快释放，带动公司整体营收稳健增长。同时云计算、大数据等高利润率业务收入占比也将继续提升，驱动公司收入结构优化、盈利能力增强。

◆目标价 6.6 元港币，重申“买入”评级

综合公司各项业务发展，我们维持公司2017~2019年净利润预测，分别为5.57亿、7.58亿和9.81亿元人民币，复合增速为30%。考虑广阔蓝筹客户基础保障传统业务稳健增长，云业务布局加速赋予估值向上动力，重申“买入”评级。维持目标价5.4元人民币（对应6.6元港币），对应2018年17x的PE。

◆风险提示：IT服务行业竞争加剧；云业务及解放号发展不及预期

指标 (单位: 人民币)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	5,129	6,783	8,916	10,934	13,482
营业收入增长率 (%)	15.8	32.3	31.4	22.6	23.3
归属股东净利润 (百万元)	280	442	557	758	981
净利润增长率 (%)	40.0	57.9	26.0	36.1	29.4
EPS (元)	0.14	0.20	0.23	0.32	0.41
P/E	34	23	20	15	12

资料来源：公司公告，光大证券研究所预测，股价截取时间为2018年3月7日

买入 (维持)

当前价/目标价：5.9/ 6.6 港元

目标期限：6个月

分析师

付天姿 (执业证书编号：S0930517040002)

CFA, FRM

021-22167333

futz@ebcn.com

联系人

吴柳燕

021-22167197

wuliuyan@ebcn.com

市场数据

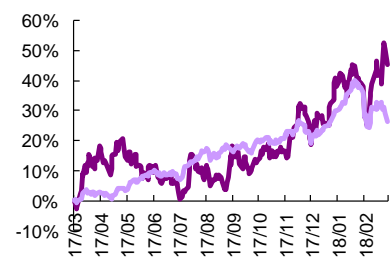
总股本(亿股)：24.02

总市值(亿港元)：140.77

一年最低/最高(港元)：3.79/6.24

近3月换手率：53.3%

股价表现(一年)



— 中国软件国际 — 恒生指数

收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	14.7	64.2	22.4
绝对	8.3	83.6	49.9

相关研报

升级智造云推出“蜂巢”，加速云端转型增厚业绩…………… 2018-03-06
 解放号迎盈利拐点，IT生态型企业蜕变进行时…………… 2017-11-11
 华为业务高速增长，转型云端可持续变现能力强…………… 2017-08-23

表 1: 损益表

(单位: 百万元人民币)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	5,129	6,783	8,916	10,934	13,482
技术与专业服务	3,781	5,482	7,510	9,388	11,735
互联网 IT 服务	1,348	1,301	1,406	1,546	1,747
营业成本	(3,606)	(4,768)	(6,269)	(7,685)	(9,472)
毛利	1,523	2,016	2,647	3,249	4,010
其它收入	51	(24)	(34)	(36)	(38)
营业开支	(1,063)	(1,389)	(1,873)	(2,208)	(2,683)
营业利润	511	603	739	1,005	1,288
财务成本净额	(93)	(96)	(91)	(123)	(145)
应占利润及亏损	2	17	27	37	47
税前利润	420	525	676	920	1,190
所得税开支	(87)	(115)	(101)	(138)	(179)
税后经营利润	333	410	574	782	1,012
少数股东权益	(53)	32	(17)	(23)	(30)
净利润	280	442	557	758	981
息税折旧前利润	539	727	1,065	1,379	1,711
息税前利润	397	583	739	1,005	1,288
每股收益 (元)	0.14	0.20	0.23	0.32	0.41
每股股息 (元)	0.00	0.01	0.01	0.02	0.03

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

表 2: 资产负债表

(单位: 百万元人民币)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
总资产	6,348	7,229	8,914	10,416	12,268
流动资产	4,346	4,927	6,563	8,049	9,924
现金及短期投资	1,311	1,300	1,783	2,187	2,696
有价证券及短期投资	0	0	0	0	0
应收账款	2,721	3,236	4,220	5,176	6,382
存货	30	21	63	77	95
其它流动资产	285	371	497	610	752
非流动资产	2,002	2,302	2,351	2,367	2,344
长期投资	79	104	118	137	160
固定资产净额	118	812	818	788	716
其他非流动资产	1,805	1,385	1,415	1,442	1,467
总负债	2,862	2,897	4,032	4,786	5,675
流动负债	2,539	2,439	3,492	4,165	4,974
应付账款	595	713	940	1,153	1,421
短期借贷	1,387	922	1,827	2,252	2,714
其它流动负债	557	804	725	760	839
长期负债	323	458	540	621	701
长期债务	263	439	520	601	682
其它	60	19	20	20	19
股东权益合计	3,486	4,333	4,883	5,630	6,593
股东权益	3,247	4,264	4,797	5,521	6,454
少数股东权益	239	68	86	109	139
负债及股东权益总额	6,348	7,229	8,914	10,416	12,268
净现金/(负债)	(399)	(81)	(583)	(686)	(719)
营运资本	2,156	2,544	3,343	4,100	5,056
长期可运用资本	3,809	4,790	5,422	6,250	7,294
股东及少数股东权益	3,486	4,333	4,883	5,630	6,593
净负债率(%)	12	2	12	12	11

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

表 3: 现金流量表

(单位: 百万元人民币)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	260	292	(64)	385	485
净利润	280	442	557	758	981
折旧与摊销	143	144	326	374	423
营运资本变动	(426)	(434)	(799)	(757)	(956)
其它	262	139	(149)	10	37
投资活动现金流	(326)	(251)	(323)	(330)	(325)
资本性支出净额	(279)	(304)	(349)	(349)	(349)
资产处置	0	0	0	0	0
长期投资变化	(69)	(25)	(14)	(19)	(24)
其它资产变化	23	78	39	37	47
自由现金流	(62)	(210)	(739)	(274)	(259)
融资活动现金流	518	(14)	870	349	349
股本变动	326	55	0	0	0
净债务变化	154	(289)	985	507	543
派发红利	0	0	(25)	(34)	(48)
其它长期负债变化	37	219	(91)	(123)	(145)
净现金流	451	27	484	404	510

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
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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证, 本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 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。

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, 光大证券股份有限公司的经营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, 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。

本证券研究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。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议, 本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门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客户。本报告仅向特定客户传送, 未经本公司书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络本公司并获得许可, 并需注明出处为光大证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机: 021-22169999 传真: 021-22169114、22169134

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件	
上海	徐硕		13817283600	shuoxu@ebscn.com	
	胡超	021-22167056	13761102952	huchao6@ebscn.com	
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebscn.com	
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com	
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebscn.com	
	丁点	021-22169458	18221129383	dingdian@ebscn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com	
	王昕宇	021-22167233	15216717824	wangxinyu@ebscn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com	
	陈晨	021-22169150	15000608292	chenchen66@ebscn.com	
	李晓琳	021-22169087	13918461216	lixiaolin@ebscn.com	
	陈蓉	021-22169086	13801605631	chenrong@ebscn.com	
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com
		梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com
高菲		010-58452023	18611138411	gaofei@ebscn.com	
关明雨		010-58452037	18516227399	guanmy@ebscn.com	
吕凌		010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com	
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com	
张彦斌		010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com	
庞舒然		010-58452040	18810659385	pangsr@ebscn.com	
深圳		黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lixiao1@ebscn.com
		李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com	
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com	
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com	
	陈婕	0755-25310400	13823320604	szchenjie@ebscn.com	
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebscn.com	
	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebscn.com	
国际业务	梁超		15158266108	liangc@ebscn.com	
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com	
	傅裕	021-22169092	13564655558	fuyu@ebscn.com	
	王佳	021-22169095	13761696184	wangjia1@ebscn.com	
	郑锐	021-22169080	18616663030	zhui@ebscn.com	
	凌贺鹏	021-22169093	13003155285	linghp@ebscn.com	
	金融同业与战略客户	黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebscn.com
		丁梅	021-22169416	13381965696	dingmei@ebscn.com
		徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebscn.com
		王通	021-22169501	15821042881	wangtong@ebscn.com
陈樑		021-22169483	18621664486	chenliang3@ebscn.com	
赵纪青		021-22167052	18818210886	zhaojq@ebscn.com	
私募业务部		谭锦	021-22169259	15601695005	tanjin@ebscn.com
		曲奇瑶	021-22167073	18516529958	quqy@ebscn.com
		王舒	021-22169134	15869111599	wangshu@ebscn.com
		安玲娴	021-22169479	15821276905	anlx@ebscn.com
	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebscn.com	
	吴冕		18682306302	wumian@ebscn.com	
	吕程	021-22169482	18616981623	lvch@ebscn.com	
	李经夏	021-22167371	15221010698	lijxia@ebscn.com	
	高霆	021-22169148	15821648575	gaoting@ebscn.com	
	左贺元	021-22169345	18616732618	zuohy@ebscn.com	
任真	021-22167470	15955114285	renzhen@ebscn.com		
俞灵杰	021-22169373	18717705991	yulingjie@ebscn.com		