

投资评级:增持(首次)

基本数据

2023-01-19

收盘价(元)	72.34
流通股本(亿股)	6.43
每股净资产(元)	3.09
总股本(亿股)	6.60

最近12月市场表现



分析师 杨焯

SAC 证书编号: S0160522050001
yangye01@ctsec.com

分析师 罗云扬

SAC 证书编号: S0160522050002
luoyy@ctsec.com

相关报告

核心观点

- ❖ **事件:** 1月19日,公司召开干部大会,会上,中国电子人力资源部副主任李瑞涛宣布,中国电子党组研究决定,任命湛志华同志任中国软件党委书记。
- ❖ **中国软件是 CEC 信创体系落地的扛旗者:** 中国电子党组副书记、董事靳宏荣在会上指出:“2023 年是中国电子打造国家网信事业核心战略科技力量的关键之年。中国软件作为软件产业国家队的骨干力量,肩负着重大的历史使命。重构计算产业体系将成为中国软件下一段时期的重点工作任务,必须**扛起自主创新、自主研发国产软件的大旗。**”我们认为,中国电子拥有完善的国产基础软件布局,是科技自主化中坚力量,而中国软件则是其信创生态落地的主要实施者,有望充分受益于 CEC 信创体系壮大。
- ❖ **核心资产麒麟软件有望加速发展:** 湛志华同志目前兼任中国电子科技委常务委员、中国软件党委书记、麒麟软件董事长职务。麒麟软件主要面向通用和专用领域打造安全创新操作系统产品和相应解决方案,是国产操作系统领导者。我们认为,公司此次任命,彰显公司对旗下核心资产麒麟软件的重视,未来在 CEC 生态加持下,麒麟软件有望加速发展。
- ❖ **投资建议:** 公司作为中国电子信创生态落地的扛旗者,其拥有的资源禀赋、技术实力与行业积淀,在科技自主化大势所趋下,有望实现高速增长。同时,公司旗下控股国产操作系统领导者麒麟软件,并参股国产数据库领先厂商达梦数据,行业信创高景气下核心基础软件规模化放量亦有望成为公司业绩增长的关键驱动力。我们预计公司 2022-2024 年实现收入 125 亿元、153 亿元和 186 亿元,实现归母净利润 1.7 亿元、3.4 亿元和 5.9 亿元,对应 PE 估值分别为 283 倍、139 倍和 81 倍。首次覆盖,给予“增持”评级。
- ❖ **风险提示:** 技术迭代不及预期,信创推进不及预期,疫情扰动及宏观环境承压。

盈利预测:

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	7408	10352	12494	15281	18643
收入增长率(%)	27.30	39.73	20.70	22.31	22.00
归母净利润(百万元)	68	76	169	344	586
净利润增长率(%)	10.34	10.77	123.55	103.57	70.34
EPS(元/股)	0.14	0.15	0.26	0.52	0.89
PE	562.57	332.87	282.57	138.81	81.49
ROE(%)	2.95	3.12	6.58	11.81	16.75
PB	16.86	10.19	18.60	16.40	13.65

数据来源:wind 数据,财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

利润表(百万元)						财务指标					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	7408.15	10351.59	12493.87	15281.02	18643.14	成长性					
减:营业成本	5116.60	7271.43	8692.03	10447.37	12395.23	营业收入增长率	27.3%	39.7%	20.7%	22.3%	22.0%
营业税费	42.76	59.63	72.04	88.07	107.47	营业利润增长率	38.6%	26.4%	114.0%	112.2%	68.4%
销售费用	291.11	549.35	524.74	726.37	834.60	净利润增长率	10.3%	10.8%	123.5%	103.6%	70.3%
管理费用	524.74	848.63	954.61	1210.16	1450.44	EBITDA 增长率	5.9%	10.9%	25.5%	50.4%	95.1%
研发费用	1308.04	1846.56	2217.36	2718.96	3312.94	EBIT 增长率	1.8%	-40.2%	317.0%	50.4%	95.1%
财务费用	6.06	35.54	19.68	6.49	-9.82	NOPLAT 增长率	-1.7%	-41.2%	320.5%	49.7%	95.5%
资产减值损失	-33.32	39.55	0.00	0.00	0.00	投资资本增长率	0.3%	32.1%	9.2%	17.6%	26.2%
加:公允价值变动收益	-2.20	2.39	0.00	0.00	0.00	净资产增长率	4.5%	14.8%	12.2%	24.2%	32.7%
投资和汇兑收益	26.06	115.63	112.44	458.43	596.58	利润率					
营业利润	175.04	221.26	473.53	1004.68	1692.26	毛利率	30.9%	29.8%	30.4%	31.6%	33.5%
加:营业外净收支	9.08	8.75	10.00	10.00	10.00	营业利润率	2.4%	2.1%	3.8%	6.6%	9.1%
利润总额	184.12	230.00	483.53	1014.68	1702.26	净利润率	2.2%	2.0%	3.4%	5.9%	8.1%
减:所得税	19.11	27.34	53.83	116.80	192.73	EBITDA/营业收入	3.5%	2.8%	2.9%	3.6%	5.7%
净利润	68.23	75.58	168.96	343.96	585.92	EBIT/营业收入	2.0%	0.8%	2.9%	3.6%	5.7%
资产负债表(百万元)						运营效率					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E						
货币资金	2513.61	3276.64	3910.08	4699.73	6356.97	固定资产周转天数	24	20	16	13	11
交易性金融资产	2.43	2.43	2.43	2.43	2.43	流动营业资本周转天数	-14	-22	-24	-18	-17
应收账款	2093.66	2094.39	2955.38	3217.02	4315.62	流动资产周转天数	362	308	305	303	311
应收票据	63.24	43.31	85.29	72.00	119.89	应收帐款周转天数	84	73	73	73	73
预付帐款	291.65	384.66	459.82	552.67	655.72	存货周转天数	100	106	106	106	106
存货	1709.88	2576.43	2547.28	3611.16	3695.49	总资产周转天数	375	341	339	324	318
其他流动资产	2.60	3.46	3.46	3.46	3.46	投资资本周转天数	169	160	145	139	144
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	3.0%	3.1%	6.6%	11.8%	16.8%
长期股权投资	488.75	821.24	821.24	821.24	821.24	ROA	0.8%	0.7%	1.3%	2.3%	3.2%
投资性房地产	50.20	76.50	76.50	76.50	76.50	ROIC	3.8%	1.7%	6.5%	8.3%	12.8%
固定资产	483.79	558.08	558.08	558.08	558.08	费用率					
在建工程	0.00	37.68	37.68	37.68	37.68	销售费用率	3.9%	5.3%	4.2%	4.8%	4.5%
无形资产	182.53	163.87	163.87	163.87	163.87	管理费用率	7.1%	8.2%	7.6%	7.9%	7.8%
其他非流动资产	7.24	0.01	0.01	0.01	0.01	财务费用率	0.1%	0.3%	0.2%	0.0%	-0.1%
资产总额	8694.80	10919.13	12632.41	14880.30	18045.14	三费/营业收入	11.1%	13.8%	12.0%	12.7%	12.2%
短期债务	308.08	302.85	297.61	292.38	287.14	偿债能力					
应付帐款	3016.13	3779.60	4343.79	5420.11	6164.22	资产负债率	66.8%	69.7%	70.6%	69.0%	66.1%
应付票据	522.48	325.71	688.18	530.46	915.40	资产负债比	201.3%	229.6%	239.9%	222.5%	194.7%
其他流动负债	8.65	54.26	54.26	54.26	54.26	流动比率	1.36	1.37	1.36	1.41	1.49
长期借款	210.00	675.00	675.00	675.00	675.00	速动比率	0.89	0.87	0.94	0.91	1.04
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	5.62	1.42	4.26	6.44	12.65
负债总额	5809.28	7606.71	8915.68	10265.68	11920.99	分红指标					
少数股东权益	574.63	888.58	1149.31	1703.23	2626.83	DPS(元)	0.04	0.05	0.00	0.00	0.00
股本	494.56	494.56	646.87	646.87	646.87	分红比率					
留存收益	824.48	879.29	1022.87	1366.83	1952.75	股息收益率	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	2885.52	3312.42	3716.73	4614.62	6124.14	业绩和估值指标					
现金流量表(百万元)						2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
净利润	68.23	75.58	168.96	343.96	585.92	EPS(元)	0.14	0.15	0.26	0.52	0.89
加:折旧和摊销	115.18	202.08	0.00	0.00	0.00	BVPS(元)	4.67	4.90	3.89	4.41	5.30
资产减值准备	133.01	-21.42	5.00	5.00	5.00	PE(X)	562.6	332.9	282.6	138.8	81.5
公允价值变动损失	2.20	-2.39	0.00	0.00	0.00	PB(X)	16.9	10.2	18.6	16.4	13.7
财务费用	27.34	63.29	85.22	84.69	84.17	P/FCF					
投资收益	-26.06	-115.63	-112.44	-458.43	-596.58	P/S	5.3	2.4	3.7	3.1	2.5
少数股东损益	96.78	127.08	260.73	553.92	923.61	EV/EBITDA	141.9	78.3	124.2	81.1	40.0
营运资金的变动	-178.68	450.68	209.37	-88.00	127.94	CAGR(%)					
经营活动产生现金流量	180.76	789.91	578.99	414.12	1088.90	PEG	54.4	30.9	2.3	1.3	1.2
投资活动产生现金流量	-88.59	-586.83	150.29	485.46	637.74	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流量	-132.61	537.88	-95.84	-109.93	-69.40	REP					

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

信息披露

● 分析师承诺

作者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，具备专业胜任能力，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，作者也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。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。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。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。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邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。