

中国软件（600536）：盈利能力大幅下降

中性（下调）

计算机行业/软件及服务

当前股价：13.63元

报告日期：2008年4月28日

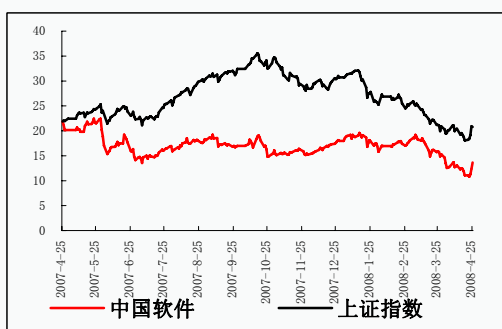
主要财务指标（单位：百万元）

	2006A	2007A	2008E	2009E
营业收入	11,561	13,960	19,049	23,668
(+/-)	20.75%	36.46%	24.25%	21.56%
营业利润	891	490	839	985
(+/-)	40.22%	-44.96%	71.17%	17.39%
归属于母公司的净利润	5,446	6,476	6,449	7,399
(+/-)	5.68%	18.92%	-0.41%	14.72%
每股收益（元）	0.34	0.40	0.40	0.46
市盈率（倍）	40	34	34	30

公司基本情况（2007年12月31日止）

总股本/已流通股（万股）	16,131/7,736
流通市值（亿元）	10.54
每股净资产（元）	3.59
资产负债率（%）	50.61

股价表现（最近一年）



天相资讯科技组

刘晓冬（执笔）、组长：邹高

010-66045570 liuxd@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2007年年报显示，公司全年实现营业总收入19.05亿元，同比增长35.79%，实现营业利润4,903万元，同比下降50.04%，归属母公司所有者的净利润6,475万元，同比增长15.79%，每股收益为0.40元，分配预案为每10派现金0.6元（含税）。
- **行业解决方案业务带动营业收入增长。**由于公司在07年继续推行实施“大工程”战略，在为用户提供软件产品的同时，加大行业解决方案业务的推广力度，使得公司的行业解决方案和服务业务在报告期内实现收入13.42亿元，同比增长42.23%，从而带动了营业总收入的增长。报告期内公司的自主软件产品和软件外包服务业务分别实现收入2.7亿元和2.84亿元，分别同比增长15.26%和30.19%。
- **软件外包业务毛利率大幅下降。**报告期内公司主营业务毛利率为32.30%，同比下降2个百分点，其中由于人民币升值加速，使得软件外包业务毛利率同比下降16.68个百分点，达到38.86%。报告期内公司期间费用率为27.91%，同比提高2.27个百分点，其中管理费用率为6%，同比提高0.5个百分点；销售费用率为20.95%，同比提高1.47个百分点。
- **营业外收入大幅增加。**报告期内公司获得营业外收入9,212万元，同比增长337%，其中公司出售部分房产，实现固定资产处置利得1,459万元，另外报告期内公司获得政府的项目费补贴4,837万元，如果剔除二者的影响，则报告期内公司利润总额同比下降29%。
- 预计未来几年随着国内企业信息化建设质量的提高，公司的自主软件和行业解决方案业务将保持平稳增长，毛利率保持稳定。另外，由于发达国家的软件产业不断向发展中国家转移，公司的对日和对美软件外包业务将从中受益，并将保持30%以上的年均收入增长，但由于人民币升值的影响，软件外包业务的毛利率将呈现逐年下降的趋势。
- 预测公司08年和09年归属母公司所有者的净利润分别为6,449万元和7,399万元，每股收益分别为0.40元和0.46元，相应的动态市盈率为34倍和30倍，公司未来的业绩增长不能支撑目前的估值水平，将公司的投资评级由“增持”下调为“中性”。



图表 中国软件盈利预测 (万元)

单位: 万元	2005	2006	2007E	2008E	2009E
一、营业总收入	115,610	139,599	190,491	236,676	287,701
营业总收入增长 (%)	64.69%	20.75%	36.46%	24.25%	21.56%
(1) 营业收入 (主营业务收入)	115,610	139,599	190,491	236,676	287,701
营业收入增长 (%)	64.69%	20.75%	36.46%	24.25%	21.56%
主营业务毛利率 (%)	31.04%	34.30%	32.30%	31.23%	30.62%
(2) 其他业务收入	0	0	0	0	0
二、营业总成本	109,264	129,823	186,663	229,282	278,848
营业成本	79,726	91,713	128,955	162,769	199,612
其中: 主营业务成本	79,726	91,713	128,955	162,769	199,612
其他业务成本	—	—	0	0	0
营业税金及附加	1,257	2,321	3,004	3,929	4,776
资产减值损失	0	0	1,541	0	0
期间费用	28,281	35,789	53,163	62,584	74,460
其中: 销售费用	6,540	7,671	11,424	13,254	15,824
管理费用	20,620	27,188	39,914	46,152	54,663
财务费用	1,122	929	1,825	3,178	3,973
期间费用率 (%)	24.46%	25.64%	27.91%	26.44%	25.88%
加: 公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	195	-550	1,076	1,000	1,000
三、营业利润	6,353	8,909	4,904	8,394	9,854
营业利润增长 (%)	—	40.22%	-44.96%	71.17%	17.39%
营业利润率 (%)	5.50%	6.38%	2.57%	3.55%	3.42%
加: 营业外收入	103	188	9,212	5,000	5,500
减: 营业外支出	115	63	84	80	80
四、利润总额	7,336	10,952	14,032	13,314	15,274
利润总额增长 (%)	32.37%	49.29%	28.13%	-5.12%	14.72%
减: 所得税	581	1,492	1,825	1,797	2,062
实际所得税率 (%)	7.92%	13.63%	13.01%	13.50%	13.50%
五、净利润	6,978	9,745	12,207	11,517	13,212
净利润增长 (%)	41.27%	39.65%	25.27%	-5.65%	14.72%
其中: 归属母公司所有者净利润	5,153	5,446	6,476	6,449	7,399
母公司净利润增长 (%)	10.21%	5.68%	18.92%	-0.41%	14.72%
净利润率 (%)	4.46%	3.90%	3.40%	2.72%	2.57%
少数股东损益	1,825	4,299	5,731	5,067	5,813
基本每股收益 (元/股)	0.34	0.34	0.40	0.40	0.46
每股净资产 (元/股)	3.05	3.39	3.59	3.99	4.45
净资产收益率 (%)	11.14	9.95	11.18	10.02	10.31

资料来源: 天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100032
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100034
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82722762 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250014