

# 买入

## 盈利略有承压，云智能业务发展势头延续

**中国软件国际(0354.HK)**

2022-09-09 星期五

目标价:	<b>7.36 港元</b>
现价:	5.63 港元
预计升幅:	30.74%

### 重要数据

日期	2022-09-08
收盘价 (港元)	5.6
总股本 (亿股)	30.7
总市值 (亿港元)	171.9
净资产 (百万元)	12,074
总资产 (百万元)	17,512
52 周高低 (港元)	14.78 / 5.28
每股净资产 (元)	3.93

数据来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

### 主要股东

陈宇红 (10.76%)

### 相关报告

中国软件国际(0354.HK)深度报告: 携手“鲲鹏”, 展翅入“云”-20200214

中国软件国际(0354.HK)更新报告: 深度参与并受益于华为生态建设-20201116

中国软件国际(0354.HK)更新报告: 鸿蒙 2.0 发布, 公司是鸿蒙生态最全面的建设参与者-20210608

中国软件国际(0354.HK)更新报告: 华为同舟共济合作伙伴, 韧性成长-20220608

### 研究部

姓名: 杨森

SFC: BJO644

电话: 0755-21519178

Email: yangsen@gyzq.com.hk

#### ➤ 2022H1 收入同比增长 20.2%，云智能业务增长符合预期

2022H1 公司实现收入 100.25 亿元, 同比增长 20.2%; 其中云智能业务收入 32.12 亿, 同比增长 50.8%; 归母净利润 5.72 亿元, 同比增长 10.4%。收入增长的驱动主要来自核心大客户业务稳健增长和云智能业务的高速增长。

#### ➤ 紧抓华为军团策略带来的战略机遇, 展开基于软硬件的深度合作

公司与华为在重点行业联合创新, 形成战略相关性强的行业解决方案。在煤矿、港口、电力、政务、交通等行业落地智慧矿山、AI 智慧检测等多种解决方案, 中标合作伙伴 ASP 硬件、园区服务等框架。在操作系统领域, 基于 OpenHarmony 数字底座共建鸿蒙生态; 在云服务领域, 深耕数字化智能化, 全面开放场景化云服务, 协同打造全场景 HMS 应用生态; 在全屋智能领域引领交互变革, 帮助全屋智能 1+2+N 解决方案实现全面升级。

#### ➤ 扩大汽车领域业务规模, 为将来打开市场奠定基础

在智能车控、智能座舱、实车测试等业务领域, 公司帮助合作伙伴构建车部件生态能力和汽车五大智能方向的长远竞争力。与一汽集团项目进展顺利, 形成了以 SOP 为基础的高质量交付服务体系。突破中汽创智、南京酷沃智行、上海星宇等主流厂商, 与吉利极氪、路特斯、沃尔沃、领克等建立合作。公司位列吉利 IT 服务供应商 TOP3; 在长安阿维塔车端、用户端领域, 参与并合作开发用户平台、社区、门户、车友会及其他三方服务的生态圈应用; 在合众新能源汽车智能座舱、辅助驾驶领域实现业务突破。

#### ➤ 给予“买入”评级, 目标价 7.36 港元:

公司是华为生态合作最紧密的合作伙伴, 与华为一起开拓客户的生态业务, 在云、军团、鸿蒙生态、智能车等方向均有较大业务增长机会。考虑到今年受大环境的影响, 公司利润端存在一定压力, 我们下调公司盈利预测至 2022/2024/2024 年收入为 224/278/345 亿元, 分别同比增长 22.0%/23.8%/24.1%; 归母净利润 12.55/14.65/18.49, 分别同比增长 10.4%/16.7%/26.2%。给予公司 2022 年 15 倍 PE, 对应股价为 7.36 港元/股, 较现价有 30.74% 的上升空间。维持“买入”评级。

人民币百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业额	14,101	18,398	22,446	27,788	34,485
同比增长(%)	17.1%	30.5%	22.0%	23.8%	24.1%
归母净利润	955	1,137	1,255	1,465	1,849
同比增长(%)	26.5%	19.1%	10.4%	16.7%	26.2%
净利润率(%)	6.8%	6.2%	5.6%	5.3%	5.4%
每股盈利(元)	0.38	0.39	0.43	0.50	0.64
PE@5.6HKD	13.09	12.66	11.47	9.83	7.79

数据来源: 公司公告、国元证券经纪(香港)预测

## 报告正文

### 2022H1 收入同比增长 20.2%，云智能业务增长符合预期

2022H1 公司实现收入 100.25 亿元，同比增长 20.2%；其中云智能业务收入 32.12 亿，同比增长 50.8%；归母净利润 5.72 亿元，同比增长 10.4%。收入增长的驱动主要来自核心大客户业务稳健增长和云智能业务的高速增长。

图 1：公司营业收入情况



图 2：公司归母净利润情况



资料来源：公司公告、国元证券经纪(香港)整理

资料来源：公司公告、国元证券经纪(香港)整理

### 紧抓华为军团策略带来的战略机遇，展开基于软硬件的深度合作

公司与华为在重点行业联合创新，形成战略相关性强的行业解决方案。在煤矿、港口、电力、政务、交通等行业落地智慧矿山、AI 智慧检测等多种解决方案。中标合作伙伴 ASP 硬件、园区服务等框架，携手在中国区企业业务领域开疆拓土。

在操作系统领域，基于 Openharmony 数字底座共建鸿蒙生态；在云服务领域，深耕数字化智能化，全面开放场景化云服务，协同打造全场景 HMS 应用生态；在全屋智能领域引领交互变革，帮助全屋智能 1+2+N 解决方案实现全面升级。

### 图 3：基于 Openharmony 数字底座建设鸿蒙生态



资料来源：公司公告、国元证券经纪(香港)整理

## 扩大汽车领域业务规模，为将来打开市场奠定基础

在智能车控、智能座舱、实车测试等业务领域，公司帮助合作伙伴构建车部件生态能力和汽车五大智能方向的长远竞争力。与一汽集团项目进展顺利，公司为其提供行业领先的“软件工厂”精益管理的咨询和实施服务，形成了以 SOP 为基础的高质量交付服务体系，并成功突破中汽创智、南京酷沃智行、上海星宇等多个汽车领域主流厂商。与吉利极氪、路特斯、沃尔沃、领克等厂商建立合作。公司位列吉利 IT 服务供应商 TOP3；在长安阿维塔汽车车端、用户端领域，参与并合作开发用户平台、社区、门户、车友会及其他三方服务的生态圈应用；在合众新能源汽车智能座舱、辅助驾驶领域实现业务突破。

公司新增东风猛士汽车项目、汽车 Tier1 厂商博泰车联网项目，并与部分头部汽车科技公司进入商务洽谈阶段。同时，公司围绕长城、蔚来、艾拉比等客户在新一代数字坐舱、智能驾驶、车辆智能控制、车机互联、车辆新能源等领域业务稳步推进。

图 4：公司智能汽车业务布局



资料来源：公司公告、国元证券经纪(香港)整理

## 投资建议

公司是华为生态最紧密的合作伙伴，与华为一起开拓客户的生态业务，在云、军团、鸿蒙生态、智能车等方向均有较大业务增长机会。考虑到今年受大环境的影响，公司利润端存在一定压力，我们下调公司盈利预测至 2022/2024/2024 年收入为 224/278/345 亿元，分别同比增长 22.0%/23.8%/ 24.1%；归母净利润 12.55/14.65/18.49，分别同比增长 10.4%/16.7%/26.2%。给予公司 2022 年 15 倍 PE，对应股价为 7.36 港元/股，较现价有 30.74% 的上升空间。维持“买入”评级。

**表 1：盈利预测**

单位：百万元	2017	2018	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>9,244</b>	<b>10,585</b>	<b>12,042</b>	<b>14,101</b>	<b>18,398</b>	<b>22,446</b>	<b>27,788</b>	<b>34,485</b>
基石业务	8,246	8,987	9,995	10,858	13,063	14,590	16,673	18,967
云智能业务	998	1,598	2,047	3,243	5,335	7,856	11,115	15,518
<b>营业收入YOY</b>		<b>14.51%</b>	<b>13.76%</b>	<b>17.10%</b>	<b>30.47%</b>	<b>22.00%</b>	<b>23.80%</b>	<b>24.10%</b>
基石业务	25.56%	8.99%	11.22%	8.64%	20.30%	11.69%	14.28%	13.76%
云智能业务	359.88%	60.10%	28.08%	58.43%	64.51%	47.24%	41.49%	39.61%
<b>收入占比</b>	<b>100.00%</b>							
基石业务	89.20%	84.90%	83.00%	77.00%	71.00%	65.00%	60.00%	55.00%
云智能业务	10.80%	15.10%	17.00%	23.00%	29.00%	35.00%	40.00%	45.00%
<b>毛利</b>	<b>2,750</b>	<b>3,245</b>	<b>3,583</b>	<b>4,118</b>	<b>4,904</b>	<b>5,948</b>	<b>7,530</b>	<b>9,483</b>
毛利率	29.75%	30.65%	29.76%	29.21%	26.66%	26.50%	27.10%	27.50%
<b>归母净利润</b>	<b>566</b>	<b>716</b>	<b>755</b>	<b>955</b>	<b>1,137</b>	<b>1,255</b>	<b>1,465</b>	<b>1,849</b>
净利润增速		26.56%	5.46%	26.50%	19.06%	10.38%	16.75%	26.19%

资料来源：Wind、国元证券经纪(香港)整理

## 风险提示

鸿蒙生态渗透不及预期；全球国际冲突加剧。

**财务报表摘要**

利润表						主要财务比率					
	单位:百万元										
	FY2020A	FY2021A	FY2022E	FY2023E	FY2024E		FY2020A	FY2021A	FY2022E	FY2023E	FY2024E
营业收入	14,101	18,398	22,446	27,788	34,485	盈利能力(%)					
营业成本	-9,983	-13,494	-16,498	-20,257	-25,001	毛利率	29.2%	26.7%	26.5%	27.1%	27.5%
毛利	4,118	4,904	5,948	7,530	9,483	净利率	6.7%	6.2%	5.6%	5.3%	5.4%
销售费用	-729	-943	-1,129	-1,397	-1,734	ROE	10.8%	9.8%	10.5%	12.1%	15.0%
管理费用	-1,302	-1,756	-2,108	-2,832	-3,515	偿债能力(%)					
研发费用	-930	-1,249	-1,502	-1,859	-2,307	流动比率	3.82	3.39	3.23	2.91	2.45
其他支出	-44	-48	-52	-58	-63	速动比率	1.41	1.43	1.28	1.06	0.83
财务费用	-151	-100	-144	-178	-221	资产负债率	32.9%	31.2%	32.2%	35.8%	41.8%
减值亏损, 扣除拨回	-44	-48	-52	-58	-63	营运能力(次)					
其他收益或亏损	-37	152	155	158	161	资产周转率	1.08	1.09	1.28	1.47	1.63
除税前溢利	1,035	1,252	1,382	1,613	2,036						
所得税	-87	-115	-127	-149	-188						
净利润(含少数股东权益)	948	1,137	1,255	1,465	1,848						
EPS (元)	0.38	0.39	0.43	0.50	0.64						
资产负债表						现金流量表					
	单位:百万元						单位:百万元				
	FY2020A	FY2021A	FY2022E	FY2023E	FY2024E		FY2020A	FY2021A	FY2022E	FY2023E	FY2024E
流动资产合计	10,394	13,520	13,981	15,189	17,284	除税前(亏损)/溢利	1,035	1,252	1,382	1,613	2,036
存货	51	163	165	122	150	物业, 厂房及设备折旧	127	174	191	210	231
应收账款及其他应收款项	4,580	5,894	6,734	8,058	10,001	无形资产及租赁预付款项摊销	44	48	46	47	46
预付租金	0	0	0	0	0	财务费用	151	100	100	144	178
应收票据	16	42	39	56	64	营运资本变动前之现金流量	1,769	1,869	1,718	2,014	2,492
应收关联方款项	40	107	73	90	82	(增加)/减少存货	-2	-112	-111	-2	43
货币资金	3,787	5,556	5,387	5,437	5,702	(增加)/减少应收账款及其他应	-1,440	-1,345	-839	-1,325	-1,942
非流动资产合计	2,693	3,383	3,592	3,713	3,842	经营活动产生的现金流量净	1,153	962	708	708	567
固定资产-物业, 厂房及设备	858	1,220	1,330	1,343	1,357	投资活动产生的现金流量净	-192	-530	-457	-214	-128
无形资产	145	193	202	213	223	筹资活动产生的现金流量净	362	1,377	-420	-443	-174
商誉	941	844	886	930	977	现金及现金等价物净增加额	1,323	1,810	-169	50	265
于联营公司之权益	247	385	404	424	445	期初现金及现金等价物余额	2,526	3,787	5,556	5,387	5,437
其他应收款	87	27	28	29	31	期末现金及现金等价物余额	3,787	5,556	5,387	5,437	5,702
按公允价值计入其他全面收益之金融资产	62	79	79	79	79						
预付租金	-	-	-	-	-	每股资料(元)					
总资产	13,087	16,902	17,572	18,903	21,126	每股收益	0.38	0.39	0.43	0.50	0.64
流动负债合计	2,718	3,986	4,324	5,229	7,064	每股经营现金	0.40	0.33	0.24	0.24	0.20
应付账款及其它应付款项	1,753	2,252	2,970	3,920	5,550	每股净资产	3.02	4.00	4.10	4.18	4.24
应付票据	33	0	17	8	13	估值比率(倍)					
应交税费	83	181	132	157	144	PE	13.09	12.66	11.47	9.83	7.79
短期借款	368	917	826	743	966	PB	1.64	1.24	1.21	1.19	1.17
非流动负债合计	1,592	1,290	1,336	1,545	1,757						
递延税项负债	11	13	12	13	12						
应付可转换票据	0	0	0	0	0						
长期借款	1,421	1,021	1,174	1,350	1,553						
总负债	4,311	5,276	5,660	6,774	8,821						
股本	132	139	141	144	147						
储备	4,492	5,760	5,933	6,111	6,294						
少数股东权益	23	23	-26	-154	-332						
股东权益合计(含少数股东权益)	8,776	11,627	11,912	12,129	12,305						
负债及权益合计	13,087	16,902	17,572	18,903	21,126						

# 投资评级定义和免责条款

## 投资评级

买入	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于 20%
持有	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅在正负 20%之间
卖出	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于-20%
未评级	对未来 12 个月内目标价不做判断

## 免责声明

### 一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

### 分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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。