

## 证券研究报告—动态报告/公司快评

信息技术

软件与服务

**中国软件（600536）**

重大事件快评

**增持**

（维持评级）

2019年09月10日

# 设立创新研究院，主力攻关 PK 体系生态完善

证券分析师：熊莉

xiongli1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号：S0980519030002

证券分析师：于威业

0755-81982908

yuweiye@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号：S0980519050001

## 事项：

公司于9月9日公告称，拟参与投资设立中电（海南）联合创新研究院有限公司，注册资本5亿元，其中中软系统出资9,500万元，持股19%。

**国信计算机观点：**公司此次与股东方中电有限联合设立海南联合创新研究院，加快“飞腾+麒麟”（PK）体系成熟发展和生态完善，再度突出公司集团软件资产整合平台地位。本次投资有望集中力量攻关，实现转型升级，全面支撑自主创新工程的规模化发展。PK体系目前已可在国家核心领域和部分行业实现对Wintel体系的替代，未来随着招标对象的下沉和行业应用场景的打开，优势将被放大，市场份额有望进一步扩大。此外，子公司中软系统有望受益于创新研发，更好地服务于国家核心领域和国民经济重点行业传统信息系统的重构升级，实现中软系统向产品创新的转型，延续2019H1的业绩高增长趋势。公司拥有完善的基础软件布局，且系统集成份额领先，生态构建完善，是集中力量攻关的核心主力。预计19-21年归母净利润2.92/5.40/8.55亿，对应EPS为0.59/1.09/1.73元，对应当前股价PE为156/84/53X，维持“增持”评级。

## 评论：

### ■ 公司作为CEC旗下软件资产整合平台地位突出，设立研究院加速PK体系成熟发展和生态完善

公司是中国电子信息产业集团有限公司（CEC）控股的大型高科技上市企业，是CEC网络安全与信息化板块的核心企业，承担着“软件行业国家队”的责任和使命。公司作为CEC旗下软件资产整合平台，打造了完整的从操作系统、数据库、中间件、安全产品到应用系统的产品链条；在全国税务、党政、交通、知识产权、金融、能源、医卫、安监、信访、应急、工商、公用事业等国民经济重要领域积累了上万家客户群体；同时，紧随IT行业发展趋势，着力推动云计算、物联网、移动互联网、大数据等新技术的应用。

此次与股东方——中电有限联合设立海南联合创新研究院，加快PK体系成熟发展和生态完善，再度突出公司集团软件资产整合平台地位。

表1：海南联合创新研究院各方出资情况

出资人名称	出资额（万元）	出资方式	占注册资本的比例
中电有限	36,000	现金	72%
中软系统	9,500	现金	19%
数字科技	4,500	现金	9%
合计	50,000	-	100%

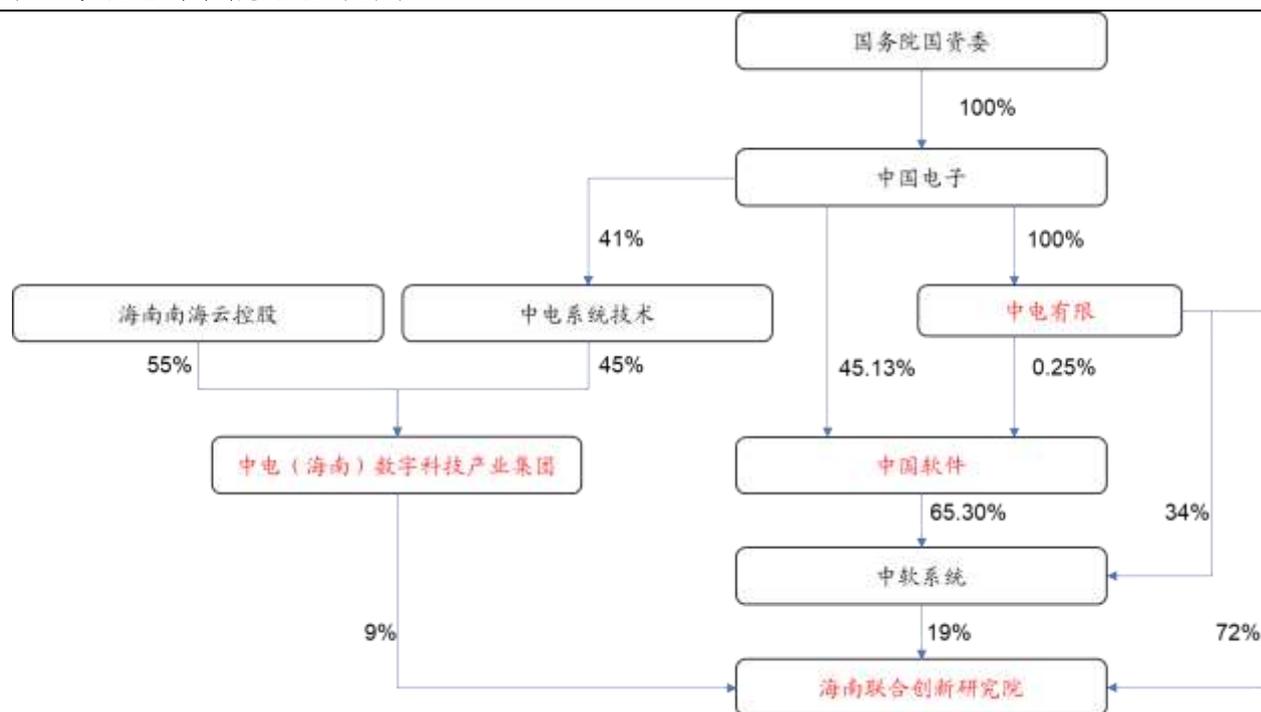
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

其中，中电有限与公司控股股东中国电子曾分别于2017年1月16日、2018年3月26日签署了《股份划转协议》及《股

份划转协议的补充协议》，中国电子拟将其持有的本公司 223,190,246 股股份无偿划转至中电有限。目前，相关手续正在办理中。若实施完成，中电有限将成为公司的控股股东，持股 45.38%。

中电有限公司成立于 2016 年 12 月，是 CEC 集团旗下的核心资产管理平台，子公司包括南京熊猫、彩虹集团、华大半导体、振华集团等。中国软件股权交割未来可期。截止 2018 年底，中电有限总资产为 20,525,595.20 万元，负债总额为 14,303,778.20 万元，净资产为 6,221,817.10 万元。2018 年实现营业收入 16,253,358.00 万元，净利润-36,869.30 万元。

图 1：海南联合创新研究院股权架构图



资料来源：企查查，国信证券经济研究所整理

本次投资设立海南联合创新研究院，所属行业是研究与实验发展，主要为集中力量攻关，推进“飞腾+麒麟”（简称 PK）体系的创新发展，从而加快 PK 体系产品成熟发展和生态完善，实现转型升级，全面支撑自主创新工程的规模化发展。投资符合国家网络安全战略、军队信息化战略和集团公司战略，适应当前规模化升级发展的现实需要，有利于获得地方政府政策及资源支持，有利于优化内部协同机制，控制运营风险，提升 PK 体系整体竞争力和持续发展能力。

■ 中软系统发力“系统集成+产品创新”，有望打开发展新篇章

公司参与设立海南联合创新研究院以加快提升产品成熟度和生态完善度，推动创新发展，中软系统可以更好地服务于国家核心领域和国民经济重点行业传统信息系统的重构升级，实现中软系统向产品创新的转型。对扩大业务规模，增强综合实力，提高企业竞争力将产生积极的影响，有利于公司做强做大和长远发展。

中软系统是公司的政府、企业信息化建设的系统集成、软件开发、信息安全及相关业务主体，2019H1 受益于高新业务和自主安全项目收入高速增长，营业收入同比增长 447.04%，达到 4.16 亿元，同比增幅较大。系统集成+产品创新有望打开发展新篇章。

■ PK 体系快速发展，可实现对 Wintel 体系的替代，市场份额有望逐步扩大

中国电子 2017 年底在世界互联网大会正式发布“PK 体系”，即是指银河麒麟操作系统与飞腾处理器的组合。目前飞腾+麒麟的 PK 体系在部分行业应用系统已经实现了对 Windows+Intel 的 Wintel 体系的替代，应用效率领先其他安全可控体系，在目前几个批次的国家自主可控招标中占据可观份额。

中国电子网络安全与信息化科技创新工程荣获 2018 国家科技进步一等奖，基于“PK”体系的国产整机完美亮相国

际电竞大赛，经受住了对软硬件设备要求极高的严苛考验，展示出国产整机的优异性能。飞腾芯片荣获 2018 “中国芯” 年度重大创新突破产品大奖，填补国内空白，比肩国际同行。麒麟操作系统参加的项目成果获 2019 国家科技进步一等奖。

未来随着招标对象的下沉和行业应用场景的打开，PK 体系优势将被放大，市场份额有望进一步扩大。

图 2：中国电子发布 PK 体系



资料来源：中国电子官网，国信证券经济研究所整理

■ 中国软件拥有完善的基础软件布局，生态构建领先，是集中力量攻关的核心主力

公司拥有完整的从操作系统、数据库等基础软件、中间件、安全产品到应用系统的业务链条，覆盖税务、党政、交通、知识产权、金融、能源等国民经济重要领域，服务上万家客户群体。公司的合作伙伴包括了海外巨头，也包括了国内安全可控的核心厂商。

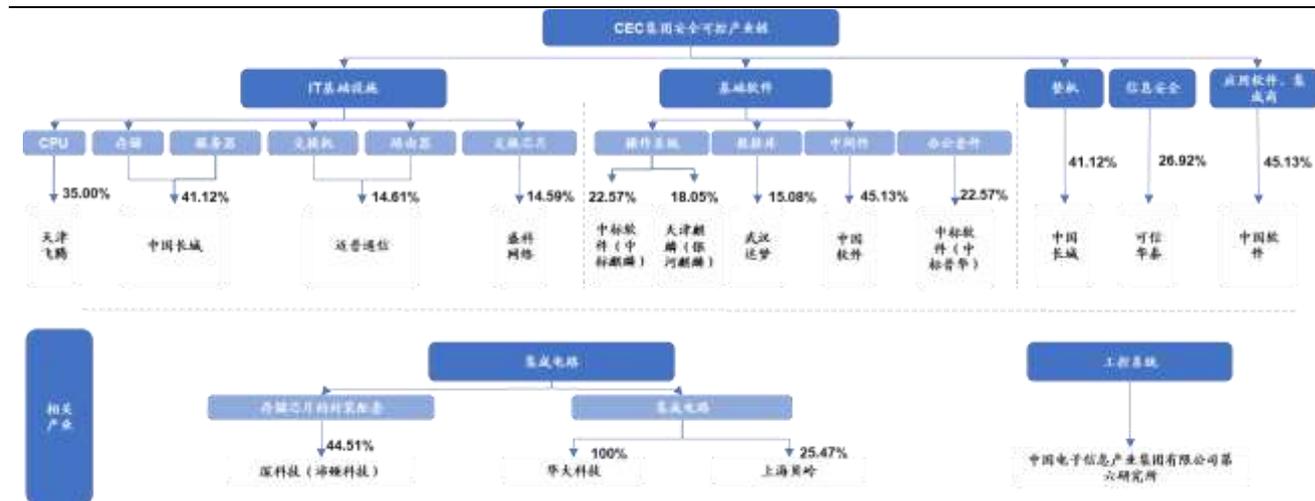
图 3：中国软件合作伙伴



资料来源：中国软件官网，国信证券经济研究所整理

实控人中国电子信息产业集团有限公司（CEC）是唯一一家拥有从芯片、操作系统、中间件、数据库、安全产品到应用系统的自主可控全产业链企业，形成从安全咨询、系统集成、安全运维全生命周期的信息安全服务体系，拥有自主可控产业链联动和生态支撑的独特优势。

图 4: CEC 集团安全可控产业链布局



资料来源: 各公司官网, 国信证券经济研究所整理

中国软件背靠 CEC 集团, 拥有完善的软件布局, 同时是我国安全可控核心集成商之一, 具体子公司情况如下:

表 2: 中国软件主要参控股子公司

序号	被参控公司	参控关系	持股比例%	是否合并报表	主营业务
1	中标软件有限公司	子公司	50.00	是	操作系统的研发与产业化推广
2	天津麒麟信息技术有限公司	子公司	40.00	是	操作系统技术的研究、产品开发及产业化推广
3	武汉达梦数据库有限公司	联营企业	33.42	否	专业从事数据库管理系统与数据分析软件的研发、销售和服务
4	中软信息系统工程有限公司	子公司	65.30	是	政府、企业信息化建设的系统集成、软件开发、信息安全及相关业务
5	长城计算机软件与系统有限公司	子公司	100.00	是	行业应用、系统集成、咨询服务、大数据、能源管控、云服务等, 面向诸多行业提供大型信息系统解决方案
6	中软信息服务有限公司	子公司	98.75	是	智慧应用及相应服务运营
7	广州中软信息技术有限公司	子公司	70.25	是	电力、税务、政府及大型企业等行业和领域的信息化应用开发及专业技术服务
8	南京中软软件与技术服务有限公司	子公司	70.00	是	税务行业的信息化服务
9	大连中软软件有限公司	子公司	80.00	是	软件外包及服务业务
10	上海中软计算机系统有限公司	子公司	70.00	是	系统集成、软件开发及技术服务, 主要从事税务、财政软件开发
12	中国计算机软件与技术服务(香港)有限公司	子公司	100.00	是	计算机软件的开发、生产、销售的业务
13	北京中软万维网络技术有限公司	子公司	70.00	是	轨道交通、证券、保险、基金等行业应用软件开发和系统集成服务

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

其中, 三大核心基础软件厂商亦为国内绝对龙头, 产品应用与生态建设遥遥领先。

**中标软件:** 2003 年成立, 是国内较早的国产操作系统厂商。2010 年 12 月“中标 Linux”操作系统和国防科大研制的“银河麒麟”操作系统进行品牌整合, 共同推出了“中标麒麟”操作系统品牌。2016 年初, 民营资本一兰科技

购入中标软件 50%的股份，从而使中标软件成为国有和民营资本各占一半的状态。根据赛迪顾问统计，自 2011 年至 2017 年，中标麒麟操作系统已连续七年位列国内 Linux 操作系统市场占有率第一。

**天津麒麟：**2014 年天津麒麟成立，产品体系和技术路线上与中标软件处于一种特殊的竞合关系，天津麒麟为了体现国防科大的技术传承和规避潜在的法律风险，恢复使用“银河麒麟”品牌。

天津麒麟是中国电子信息产业集团、国防科技大学、天津市滨海新区联合发起成立的国有控股企业。银河麒麟操作系统也称为麒麟操作系统，起源于国防科技大学，是在“863 计划”和核高基科技重大专项支持下，研制而成的国内安全等级最高的操作系统。中国电子 2017 年底在世界互联网大会正式发布“PK 体系”，即是指银河麒麟操作系统与飞腾处理器的组合，是“Wintel”组合的最强挑战者。

除了应用于桌面、服务器的“银河麒麟”操作系统，天津麒麟公司旗下的“麒麟云”为用户提供安全、弹性、高可用、高性能的公有云/私有云解决方案。2016 年 6 月，以中国工程院倪光南院士、国防科大廖湘科院士为首的天津麒麟院士工作站正式挂牌成立。天津麒麟公司旗下的“银河麒麟”在操作系统的安全性和可靠性上具有优势，不仅支持国际主流的 X86CPU，也支持飞腾系列 ARM64 架构服务器的操作系统。

图 5：中标麒麟生态合作伙伴



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

图 6：银河麒麟生态合作伙伴



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

**武汉达梦：**成立于 2000 年，为中国电子信息产业集团(CEC)旗下基础软件企业，专业提供集大数据平台架构咨询，数据技术方案规划，产品部署与实施于一体的大数据平台公司。30 多年来始终坚持原始创新、独立研发，掌握数据管理与数据分析核心技术和前沿技术，掌握全部源代码，拥有完全自主知识产权。公司是国家规划布局内重点软件企业，获得国家“双软”认证的高新技术企业，获得国家自主原创产品认证的数据库企业，拥有国内数据库研发精英团队，多次与国际数据库巨头同台竞技并夺标。

达梦公司的发展跨越了七个“五年计划”，先后完成了近 60 项国家级、省部级的科研开发项目，取得了 50 多项研究成果，皆为国际先进、国内领先水平，有 30 多项获国家、省部级科技进步奖，是国内数据库行业的领军企业。

达梦公司已经建立稳定有效的市场营销渠道和技术服务网络，可为用户提供定制产品和本地化原厂服务，充分满足用户个性化要求。达梦公司产品已覆盖公安、电力、铁路、航空、审计、通信、金融、海关、国土资源、电子政务、应急救

援等军口、民口 30 多个行业领域。

图 7：武汉达梦部分典型案例



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

### ■ 投资建议：

公司此次与股东方中电有限联合设立海南联合创新研究院，加快“飞腾+麒麟”（PK）体系成熟发展和生态完善，再度突出公司集团软件资产整合平台地位。本次投资有望集中力量攻关，实现转型升级，全面支撑自主创新工程的规模化发展。PK 体系目前已可在国家核心领域和部分行业实现对 Wintel 体系的替代，未来随着招标对象的下沉和行业应用场景的打开，优势将被放大，市场份额有望进一步扩大。此外，子公司中软系统有望受益于创新研发，更好地服务于国家核心领域和国民经济重点行业传统信息系统的重构升级，实现中软系统向产品创新的转型，延续 2019H1 的业绩高增长趋势。公司拥有完善的基础软件布局，且系统集成份额领先，生态构建完善，是集中力量攻关的核心主力。预计 19-21 年归母净利润 2.92/5.40/8.55 亿，对应 EPS 为 0.59/1.09/1.73 元，对应当前股价 PE 为 156/84/53X，维持“增持”评级。

### ■ 风险提示

1、党政市场采购不及预期的风险；2、安全可控产业发展不及预期的风险。

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	1537	1420	1359	1335
应收款项	1701	2779	3781	4951
存货净额	1010	1543	2054	2647
其他流动资产	212	346	470	616
<b>流动资产合计</b>	<b>4460</b>	<b>6089</b>	<b>7664</b>	<b>9549</b>
固定资产	501	502	499	490
无形资产及其他	224	217	209	201
投资性房地产	114	114	114	114
长期股权投资	392	455	517	580
<b>资产总计</b>	<b>5690</b>	<b>7375</b>	<b>9003</b>	<b>10934</b>
短期借款及交易性金融负债	334	300	300	200
应付款项	1806	2759	3673	4734
其他流动负债	568	1170	1567	2026
<b>流动负债合计</b>	<b>2709</b>	<b>4230</b>	<b>5540</b>	<b>6960</b>
长期借款及应付债券	260	260	260	260
其他长期负债	135	120	105	90
<b>长期负债合计</b>	<b>395</b>	<b>380</b>	<b>365</b>	<b>350</b>
<b>负债合计</b>	<b>3104</b>	<b>4609</b>	<b>5905</b>	<b>7309</b>
少数股东权益	391	407	438	486
股东权益	2196	2359	2661	3139
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5690</b>	<b>7375</b>	<b>9003</b>	<b>10934</b>

关键财务与估值指标	2017	2018E	2019E	2020E
每股收益	0.22	0.59	1.09	1.73
每股红利	0.10	0.26	0.48	0.76
每股净资产	4.44	4.77	5.38	6.35
ROIC	39%	15%	32%	42%
ROE	5%	12%	20%	27%
毛利率	39%	43%	45%	46%
EBIT Margin	23%	5%	7%	8%
EBITDA Margin	25%	6%	7%	8%
收入增长	-7%	63%	36%	31%
净利润增长率	48%	163%	85%	58%
资产负债率	61%	68%	70%	71%
息率	0.1%	0.3%	0.5%	0.8%
P/E	410.9	156.1	84.3	53.2
P/B	20.7	19.3	17.1	14.5
EV/EBITDA	41.7	114.5	68.7	46.4

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	<b>4613</b>	<b>7539</b>	<b>10254</b>	<b>13428</b>
营业成本	2810	4261	5657	7275
营业税金及附加	32	52	71	92
销售费用	218	452	615	806
管理费用	494	2406	3238	4197
财务费用	(1)	(9)	(7)	(9)
投资收益	29	10	10	10
资产减值及公允价值变动	(84)	(30)	(30)	(30)
其他收入	(909)	0	0	0
营业利润	97	357	661	1046
营业外净收支	25	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>122</b>	<b>357</b>	<b>661</b>	<b>1046</b>
所得税费用	1	36	66	105
少数股东损益	10	29	55	86
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>111</b>	<b>292</b>	<b>540</b>	<b>855</b>

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
<b>净利润</b>	<b>111</b>	<b>292</b>	<b>540</b>	<b>855</b>
资产减值准备	22	(1)	(2)	(2)
折旧摊销	105	70	75	81
公允价值变动损失	84	30	30	30
财务费用	(1)	(9)	(7)	(9)
营运资本变动	(135)	(207)	(344)	(407)
其它	(16)	17	33	50
<b>经营活动现金流</b>	<b>170</b>	<b>201</b>	<b>332</b>	<b>608</b>
资本开支	54	(92)	(92)	(92)
其它投资现金流	0	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(9)</b>	<b>(155)</b>	<b>(155)</b>	<b>(155)</b>
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	(90)	0	0	0
支付股利、利息	(49)	(129)	(238)	(377)
其它融资现金流	(25)	(34)	0	(100)
<b>融资活动现金流</b>	<b>(303)</b>	<b>(163)</b>	<b>(238)</b>	<b>(477)</b>
<b>现金净变动</b>	<b>(141)</b>	<b>(117)</b>	<b>(61)</b>	<b>(24)</b>
货币资金的期初余额	1678	1537	1420	1359
货币资金的期末余额	1537	1420	1359	1335
企业自由现金流	1077	102	245	534
权益自由现金流	962	76	252	442

## 相关研究报告

- 《中国软件-600536-2019 年半年报点评：OS+集成爆发式增长，谱写国产化英雄赞歌》 ——2019-08-29  
 《中国软件-600536-重大事件快评：生态再添一员，安全可控领军企业进入快速发展期》 ——2019-06-11

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032