

## 引进重要产业投资者，麒麟软件龙头地位进一步强化

2025 年 06 月 08 日

► **事件概述：**2025 年 6 月 4 日，公司发布《中国软件与技术服务股份有限公司关联交易进展公告》，麒麟软件增资扩股募集资金不超过 30 亿元，其中公司拟以非公开协议方式参与认购，经进场交易遴选的合格投资人认购不超过 10 亿元。

► **有望引进中移资本等重要投资者，产业协同效应可期。**1) 2024 年 12 月，中国软件控股子公司麒麟软件拟增资扩股募集资金不超过 30 亿元。以 2023 年 12 月 31 日为基准日，麒麟软件股东全部权益评估值为 83.55 亿元。2) 麒麟软件收到《上海联合产权交易所有限公司增资结果通知》后，于 2025 年 6 月 3 日与北京工融禧股权投资基金（有限合伙）等多家投资机构共同签署《麒麟软件有限公司增资协议》。其中，具有多名产业背景的投资机构，包括中移资本、中石化资本等。根据公司公告，股权变更后，麒麟软件股权结构中，中国软件持股比例预计由 40.25%提高至 47.23%，同时中移资本控股有限责任公司的持股比例有望达到约 2%。3) 产业协同效应可期：麒麟软件主要从事操作系统业务，在国产替代市场中具有较高地位，而以移动为代表的运营商则是信创需求的重要来源。中移资本是中国移动通信集团有限公司控股的企业，此次以中移资本为代表的资本入股后，有望丰富公司的产业资源，加强产业协同效应。

► **麒麟软件实力有望进一步提升，国产操作系统龙头将受益于国产替代的持续推进。**1) 麒麟软件是国产操作系统龙头：根据赛迪顾问统计，麒麟软件旗下操作系统产品连续 13 年位列中国 Linux 市场占有率第一名。2024 年麒麟软件持续发力自主国产操作系统市场，在党政、金融、通信、能源等重点行业市场实现突破，区域市场优势进一步扩大。2024 年麒麟软件收入 14.38 亿元，净利润 5.02 亿元，而 2023 年收入、净利润分别为 12.73 亿元、4.22 亿元。2) 向 AI 拓展强化自身优势：银河麒麟桌面操作系统 V10 SP1 2503 基于自主创新研发的“AI 子系统”，凭借其分层架构设计和全面覆盖的 AI 能力，助力用户智能化办公效率加速升级。AI SDK 提供 154 个标准化接口，涵盖 6 大类功能，通过标准化接口屏蔽底层复杂性，降低 AI 能力集成复杂度，还可调用企业自定义部署的大模型能力。AI Runtime 通过接口层与实现层分离，集中管理 AI 任务，优化资源调度和功耗，支持本地、云端及自定义三种模型配置模式，满足不同用户需求。

► **投资建议：**公司是信创领域重要的“国家队”和中国电子旗下从事网信事业的核心力量，建立了较为完整的网信市场、研发和技术服务体系，立足自身优势紧抓麒麟软件、达梦数据等细分领域核心资产，并在操作系统、数据库细分市场保持行业领先地位。预计公司 2025-2027 年归母净利润为 1.27/2.55/3.45 亿元，对应 PE 分别为 301X、150X、111X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**国产替代需求释放节奏存在不确定性；行业竞争加剧。

## 盈利预测与财务指标

| 项目/年度           | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元）       | 5,198 | 6,923 | 7,855 | 8,915 |
| 增长率（%）          | -22.7 | 33.2  | 13.5  | 13.5  |
| 归属母公司股东净利润（百万元） | -413  | 127   | 255   | 345   |
| 增长率（%）          | -77.3 | 130.8 | 100.8 | 35.3  |
| 每股收益（元）         | -0.49 | 0.15  | 0.30  | 0.41  |
| PE              | /     | 301   | 150   | 111   |
| PB              | 18.4  | 17.3  | 15.5  | 13.6  |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 6 月 6 日收盘价）

## 推荐

维持评级

当前价格：

44.97 元



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

邮箱：lvwei\_yj@mszq.com

分析师 郭新宇

执业证书：S0100518120001

邮箱：guoxinyu@mszq.com

## 相关研究

- 1.中国软件（600536.SH）2024 年年报及 2025 年一季报点评：持续深耕根技术，国产操作系统龙头优势不断强化-2025/05/04
- 2.中国软件（600536.SH）公司事件点评：增资麒麟软件，国企改革迈出关键一步-2024/12/07
- 3.中国软件（600536.SH）2024 年三季报点评：紧抓核心资产，信创“国家队”有望加速前行-2024/10/30
- 4.中国软件（600536.SH）2024 年半年报点评：利润大幅回暖，紧抓核心资产龙头地位凸显-2024/08/30
- 5.中国软件（600536.SH）公司动态报告：国企改革与税改双重受益龙头-2024/06/26

**公司财务报表数据预测汇总**

| 利润表 (百万元) | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入     | 5,198 | 6,923 | 7,855 | 8,915 |
| 营业成本      | 3,253 | 4,307 | 4,857 | 5,478 |
| 营业税金及附加   | 47    | 42    | 47    | 53    |
| 销售费用      | 483   | 443   | 456   | 472   |
| 管理费用      | 718   | 727   | 707   | 713   |
| 研发费用      | 1,202 | 1,246 | 1,335 | 1,515 |
| EBIT      | -386  | 425   | 759   | 1,018 |
| 财务费用      | 48    | 25    | 21    | 13    |
| 资产减值损失    | -89   | -19   | -22   | -33   |
| 投资收益      | 173   | 1     | 1     | 1     |
| 营业利润      | -297  | 382   | 717   | 973   |
| 营业外收支     | -7    | 8     | 8     | 8     |
| 利润总额      | -304  | 390   | 725   | 981   |
| 所得税       | 5     | 47    | 87    | 118   |
| 净利润       | -309  | 344   | 638   | 863   |
| 归属于母公司净利润 | -413  | 127   | 255   | 345   |
| EBITDA    | -145  | 738   | 1,145 | 1,537 |

| 资产负债表 (百万元) | 2024A | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|-------------|-------|--------|--------|--------|
| 货币资金        | 2,579 | 2,914  | 3,720  | 4,768  |
| 应收账款及票据     | 1,632 | 2,264  | 2,357  | 2,614  |
| 预付款项        | 164   | 215    | 243    | 274    |
| 存货          | 1,022 | 1,278  | 1,442  | 1,618  |
| 其他流动资产      | 761   | 1,130  | 1,273  | 1,431  |
| 流动资产合计      | 6,158 | 7,801  | 9,033  | 10,704 |
| 长期股权投资      | 1,081 | 1,082  | 1,083  | 1,083  |
| 固定资产        | 310   | 310    | 296    | 281    |
| 无形资产        | 297   | 355    | 384    | 395    |
| 非流动资产合计     | 2,392 | 2,381  | 2,309  | 2,246  |
| 资产合计        | 8,550 | 10,182 | 11,342 | 12,951 |
| 短期借款        | 952   | 952    | 952    | 952    |
| 应付账款及票据     | 2,149 | 3,068  | 3,327  | 3,752  |
| 其他流动负债      | 2,175 | 2,519  | 2,772  | 3,062  |
| 流动负债合计      | 5,277 | 6,539  | 7,051  | 7,766  |
| 长期借款        | 55    | 55     | 55     | 55     |
| 其他长期负债      | 130   | 156    | 166    | 197    |
| 非流动负债合计     | 185   | 211    | 221    | 252    |
| 负债合计        | 5,462 | 6,751  | 7,272  | 8,017  |
| 股本          | 850   | 850    | 850    | 850    |
| 少数股东权益      | 1,006 | 1,223  | 1,606  | 2,124  |
| 股东权益合计      | 3,087 | 3,432  | 4,070  | 4,933  |
| 负债和股东权益合计   | 8,550 | 10,182 | 11,342 | 12,951 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

| 主要财务指标          | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>成长能力 (%)</b> |        |        |        |        |
| 营业收入增长率         | -22.69 | 33.19  | 13.46  | 13.48  |
| EBIT 增长率        | -72.50 | 210.12 | 78.49  | 34.11  |
| 净利润增长率          | -77.29 | 130.81 | 100.79 | 35.31  |
| <b>盈利能力 (%)</b> |        |        |        |        |
| 毛利率             | 37.42  | 37.79  | 38.17  | 38.55  |
| 净利润率            | -7.94  | 1.84   | 3.25   | 3.87   |
| 总资产收益率 ROA      | -4.83  | 1.25   | 2.25   | 2.67   |
| 净资产收益率 ROE      | -19.83 | 5.76   | 10.36  | 12.29  |
| <b>偿债能力</b>     |        |        |        |        |
| 流动比率            | 1.17   | 1.19   | 1.28   | 1.38   |
| 速动比率            | 0.86   | 0.85   | 0.93   | 1.02   |
| 现金比率            | 0.49   | 0.45   | 0.53   | 0.61   |
| 资产负债率 (%)       | 63.89  | 66.30  | 64.12  | 61.91  |
| <b>经营效率</b>     |        |        |        |        |
| 应收账款周转天数        | 103.55 | 110.00 | 100.00 | 98.00  |
| 存货周转天数          | 114.71 | 110.00 | 110.00 | 110.00 |
| 总资产周转率          | 0.58   | 0.74   | 0.73   | 0.73   |
| <b>每股指标 (元)</b> |        |        |        |        |
| 每股收益            | -0.49  | 0.15   | 0.30   | 0.41   |
| 每股净资产           | 2.45   | 2.60   | 2.90   | 3.31   |
| 每股经营现金流         | 0.74   | 0.75   | 1.35   | 1.78   |
| 每股股利            | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| <b>估值分析</b>     |        |        |        |        |
| PE              | /      | 301    | 150    | 111    |
| PB              | 18.4   | 17.3   | 15.5   | 13.6   |
| EV/EBITDA       | /      | 51.31  | 33.09  | 24.65  |
| 股息收益率 (%)       | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |

| 现金流量表 (百万元) | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润         | -309  | 344   | 638   | 863   |
| 折旧和摊销       | 241   | 313   | 386   | 520   |
| 营运资金变动      | 671   | -115  | 31    | 11    |
| 经营活动现金流     | 626   | 633   | 1,150 | 1,515 |
| 资本开支        | -384  | -164  | -206  | -299  |
| 投资          | 516   | 0     | 0     | 0     |
| 投资活动现金流     | 141   | -164  | -206  | -299  |
| 股权募资        | 2     | 0     | 0     | 0     |
| 债务募资        | 330   | 18    | 0     | 0     |
| 筹资活动现金流     | -155  | -134  | -139  | -169  |
| 现金净流量       | 611   | 335   | 805   | 1,048 |

## 分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

| 投资建议评级标准                                                                                                              |      | 评级   | 说明                  |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|------|---------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。 | 公司评级 | 推荐   | 相对基准指数涨幅 15%以上      |
|                                                                                                                       |      | 谨慎推荐 | 相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间 |
|                                                                                                                       |      | 中性   | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间  |
|                                                                                                                       |      | 回避   | 相对基准指数跌幅 5%以上       |
|                                                                                                                       | 行业评级 | 推荐   | 相对基准指数涨幅 5%以上       |
|                                                                                                                       |      | 中性   | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间  |
|                                                                                                                       |      | 回避   | 相对基准指数跌幅 5%以上       |

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048