

中国软件（600536）

2022 年年报和 2023 年一季报点评：麒麟业绩韧性十足，国产 OS 龙头地位稳固

买入（维持）

2023 年 04 月 30 日

证券分析师 王紫敬

执业证书：S0600521080005
021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

研究助理 王世杰

执业证书：S0600121070042
wangshijie@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	9,640	12,520	16,112	20,568
同比	-7%	30%	29%	28%
归属母公司净利润（百万元）	45	282	564	1,086
同比	-40%	521%	100%	93%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.07	0.43	0.85	1.64
P/E（现价&最新股本摊薄）	830.69	133.76	66.80	34.69

关键词：#业绩符合预期

事件：2023 年 4 月 27 日，公司发布 2022 年年报和 2023 年一季报。2022 年，公司实现营收 96.40 亿元，同比减少 6.87%；归母净利润 0.45 亿元，同比减少 40.02%；扣非归母净利润-0.38 亿元，同比减少 180.39%。2023 年一季度公司实现营收 12.18 亿元，同比减少 20.07%；归母净利润-1.99 亿元；扣非归母净利润-2.00 亿元。业绩符合市场预期。

投资要点

■ **自主软件产品营收平稳增长，行业解决方案及服务化行业毛利率上升：**分业务来看，2022 年，公司自主软件产品业务实现营收 15.96 亿元，同比增长 1.37%，实现毛利率 71.21%，同比减少 2.05pct。行业解决方案业务实现营收 57.91 亿元，同比减少 10.00%，实现毛利率 9.74%，同比增长 1.21pct。服务化行业业务实现营收 22.24 亿元，同比减少 3.69%，实现毛利率 58.51%，同比增长 0.11pct。主营业务整体毛利率实现 31.23%，同比增长 1.67pct。

■ **麒麟软件业绩逆势增长，彰显国产商业 OS 龙头地位：**业绩方面，2022 年，信创行业招标显著下滑，公司子公司麒麟软件顶住压力，实现营收 11.56 亿元，同比增长 1.94%，净利润 3.29 亿元，同比增长逆势 22.76%。2023Q1 实现营收 2.18 亿元，同比增长 1.87%，净利润 0.70 亿元，同比增长 250%，盈利能力大幅提升。**产品及生态方面，**麒麟软件 2022 年发布银河麒麟桌面操作系统 V10 SP1 2203、银河麒麟高级服务器 V10 SP3、银河麒麟嵌入式操作系统 V10、星光麒麟万物智联操作系统 1.0 四款产品，联合众多合作伙伴共同成立中国首个桌面操作系统根社区 openKylin。截至 2023 年 4 月，麒麟软件生态适配数量已突破 180 万款，合作厂商超过 6600 家。

■ **信创招标下滑影响营收增速，国产传统数据库龙头达梦稳步扩张：**达梦数据 2022 年实现营收 6.88 亿元，同比减少 7.40%，净利润 2.65 亿元，同比减少 39.50%，主要系信创行业招标下滑所致。达梦在重点行业领域应用持续突破，并基于数据库技术打造全栈产品能力。2023 年 4 月，达梦数据与中国移动签署战略合作协议，至此，达梦的产品已成功应用到 100+重大行业中。达梦立足“信创+交通”，抢先布局高速公路收费系统数据库建设，为 2022 年江苏省收费站上线的“国产化新一代收费系统”提供底层数据支撑。

■ **盈利预测与投资评级：**麒麟软件在国产操作系统市场龙头地位稳固，我们预期二季度信创订单放量，麒麟软件 2023 年业绩有很大提升空间。但由于疫情和信创推进节奏变化，我们下调 2023-2024 年归母净利润预测为 2.82(-1.42)/5.64(-1.42)亿元，给予 2025 年归母净利润预测为 10.86 亿元，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**政策推进不及预期；技术研发不及预期；行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	56.91
一年最低/最高价	31.83/84.27
市净率(倍)	16.29
流通 A 股市值(百万元)	36,589.24
总市值(百万元)	37,657.14

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.49
资产负债率(%，LF)	64.89
总股本(百万股)	661.70
流通 A 股(百万股)	642.93

相关研究

《中国软件(600536)：2022 年三季报点评：麒麟软件有望受益于开源操作系统停服，迎来快速增长》

2022-11-02

《中国软件(600536)：2022 年中报点评：麒麟软件市占率进一步提升，霸主地位愈加稳固》

2022-08-30

中国软件三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7,398	9,733	13,141	17,975	营业总收入	9,640	12,520	16,112	20,568
货币资金及交易性金融资产	2,367	3,526	5,411	8,448	营业成本(含金融类)	6,612	8,127	9,848	11,755
经营性应收款项	2,798	2,909	3,713	4,699	税金及附加	55	71	92	117
存货	1,554	2,894	3,507	4,187	销售费用	531	751	967	1,131
合同资产	560	250	322	411	管理费用	845	1,127	1,369	1,645
其他流动资产	119	152	187	230	研发费用	1,808	2,316	3,061	3,908
非流动资产	2,878	2,944	3,003	3,052	财务费用	38	-11	-28	-57
长期股权投资	1,032	1,032	1,032	1,032	加:其他收益	413	413	532	617
固定资产及使用权资产	779	795	804	803	投资净收益	59	188	161	206
在建工程	0	40	80	120	公允价值变动	102	0	0	0
无形资产	160	170	180	190	减值损失	-84	0	0	0
商誉	2	2	2	2	资产处置收益	6	0	0	0
长期待摊费用	36	36	36	36	营业利润	249	740	1,495	2,891
其他非流动资产	869	869	869	869	营业外净收支	12	13	12	12
资产总计	10,275	12,677	16,144	21,027	利润总额	261	753	1,507	2,903
流动负债	5,860	6,971	8,464	10,122	减:所得税	17	49	98	189
短期借款及一年内到期的非流动负债	574	158	158	158	净利润	244	704	1,409	2,714
经营性应付款项	3,486	4,587	5,558	6,634	减:少数股东损益	199	422	846	1,628
合同负债	745	1,300	1,576	1,881	归属母公司净利润	45	282	564	1,086
其他流动负债	1,055	926	1,171	1,449	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.07	0.43	0.85	1.64
非流动负债	856	1,456	2,056	2,656	EBIT	123	319	634	1,217
长期借款	630	1,030	1,430	1,830	EBITDA	436	643	975	1,578
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	31.42	35.09	38.88	42.85
租赁负债	97	297	497	697	归母净利率(%)	0.47	2.25	3.50	5.28
其他非流动负债	128	128	128	128	收入增长率(%)	-6.87	29.87	28.69	27.66
负债合计	6,715	8,426	10,519	12,778	归母净利润增长率(%)	-40.02	521.01	100.23	92.60
归属母公司股东权益	2,492	2,760	3,289	4,285					
少数股东权益	1,068	1,490	2,336	3,964					
所有者权益合计	3,560	4,251	5,625	8,249					
负债和股东权益	10,275	12,677	16,144	21,027					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-479	1,225	1,608	2,801	每股净资产(元)	3.78	4.17	4.97	6.48
投资活动现金流	-720	-189	-227	-192	最新发行在外股份(百万股)	662	662	662	662
筹资活动现金流	277	123	504	429	ROIC(%)	2.45	5.63	8.81	12.21
现金净增加额	-922	1,159	1,885	3,037	ROE-摊薄(%)	1.82	10.20	17.14	25.34
折旧和摊销	313	324	341	361	资产负债率(%)	65.35	66.47	65.16	60.77
资本开支	-219	-377	-388	-398	P/E(现价&最新股本摊薄)	830.69	133.76	66.80	34.69
营运资本变动	-988	514	-242	-373	P/B(现价)	15.07	13.64	11.45	8.79

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

