

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）
增持

重大事件快评

（首次评级）

2019年06月11日

生态再添一员，安全可控领军企业进入快速发展期

证券分析师：熊莉

xiongli1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980519030002

证券分析师：于威业

0755-22940920

yuweiye@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980519050001

事项：

近日，据中国软件控股子公司中标软件有限公司官网报道，中标软件有限公司与腾讯科技（北京）有限公司，就其中标麒麟桌面操作系统（龙芯版）和腾讯御点终端安全管理系统，完成相关产品兼容性相互认证测试。测试结果显示，腾讯御点终端安全管理系统在中标麒麟桌面操作系统上顺利安装、运行良好，且整体系统运行稳定，性能卓越。本次测试基于龙芯 3A3000 平台，测试范围包括安装测试、启动与停止测试、查杀功能测试、稳定性测试、卸载测试等。测试结果表明，腾讯御点已达到中标麒麟 Linux 操作系统的通用兼容性要求及性能、可靠性要求，满足政企用户的应用需要。

国信计算机观点：中标麒麟操作系统生态再添一员，中国软件的生态构建持续领先。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，拥有品牌、自主可控、资质、控股股东支持等核心优势。其中，公司旗下的中标麒麟操作系统连续 7 年位列国内 Linux 操作系统市场占有率第一；银河麒麟作为 CEC 集团“PK”体系的关键组成部分，呈应用崛起之势；武汉达梦作为国产数据库第一梯队厂商地位稳固。由于国产操作系统生态构建上与国外厂商尚存差距，以及国产数据库与国外数据库产品相比在稳定性和效率方面亦存在差距，目前在商业市场较难快速拓展，故政府和重点行业市场成为培育国产基础软件产品的温床。在已有的竞争格局下，已形成规模化应用、具备广泛案例和较强股东背景的厂商有望持续受益，行业集中度或有望持续提高。公司深耕国产操作系统+数据库，也是安全可控核心系统集成商，据我们测算，或有望迎来约 600 亿元政府市场成长空间，进入快速发展期。**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 95.0/51.2/32.4X，首次给予“增持”评级。**

评论：

■ 中标麒麟操作系统生态再添一员

中标软件成立于 2003 年，注册资金 2.5 亿元，是中国操作系统产品专业化研发与推广企业，以操作系统技术为核心，重点打造安全和创新差异化特性产品。作为国家规划布局内重点软件企业，中标软件获得了国防民用两方面的相关企业与产品资质。其产品已在政府、国防、金融、教育、财税、公安、审计、交通、医疗、制造等行业得到深入应用，应用领域涉及我国信息化和民生各个方面，多个领域已经进入核心应用部分。

近年来，中标软件不断推出新产品，先后登记软件著作权 270 项，申请专利 267 项，其中专利授权 128 项，各类奖项 240 多个，并被授予“国家规划布局内重点软件企业”、“国家高技术产业化示范工程”等称号。企业通过了国家软件企业认证资格、高新技术企业认证、CMMI5 级认证等，具有很强的科研能力和严格的管理规范。

目前，中标软件产品已经在政府、国防、金融、教育、财税、公安、审计、交通、医疗、制造等行业得到深入应用，应用领域涉及我国信息化和民生各个方面，多个领域已经进入核心应用部分。

腾讯御点终端安全管理系统系腾讯依托 20 年的安全经验积累，面向政企用户打造的杀毒软件。御点将腾讯 TAV 杀毒引擎、百亿量级情报信息、大数据安全分析、智能修复引擎等技术应用到产品中，帮助终端使用者全面保障网络安全状况，保护终端安全。腾讯御点终端安全管理系统已完美适配包括中标麒麟、银河麒麟在内的多家国产操作系统和龙芯、飞腾等国产 CPU。

■ 中国软件拥有完善的基础软件布局，生态构建领先

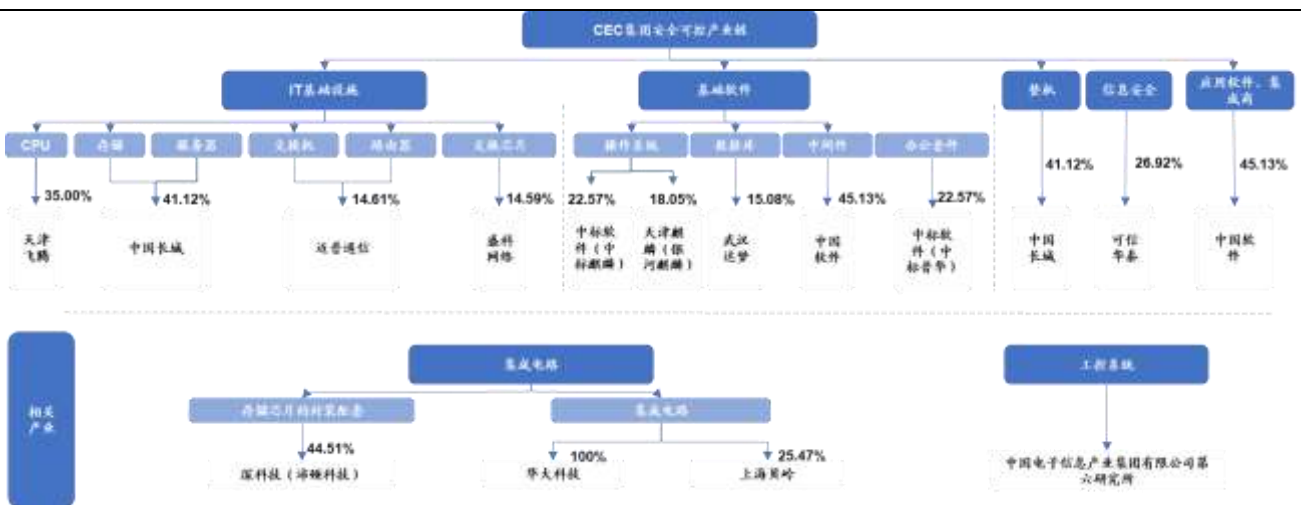
公司作为中国电子控股下的大型高科技企业，承担着“服务智慧社会、保障网络安全”的责任和使命，发展至今已经成为国内著名的综合 IT 服务提供商，拥有完整的从操作系统、数据库等基础软件、中间件、安全产品到应用系统的业务链条，覆盖税务、党政、交通、知识产权、金融、能源等国民经济重要领域，服务上万家客户群体，拥有品牌、自主可控、资质、控股股东支持等核心优势。

表 1: 公司主要竞争优势

优势	概述
品牌优势	公司作为国家队，在信息安全作为国家战略被重视的今天，突显了品牌的价值以及用户对其的信赖程度，更得到政府的大力支持。
自主可控优势	公司全力打造自主可控产业体系，已形成较为完整的基础软件产业链，打造了操作系统、办公软件、数据安全产品等基础软件产品，研发了系统集成技术、计算平台技术、应用开发技术、安全防护技术、实验验证技术，建设了自主可控的计算平台、服务平台、安全平台，开发了电子公文、办公系统、电子政务内网等应用产品。报告期内围绕 FT1500ACPU+麒麟 OS 构建的新一代的生态环境建设进一步向纵深发展，行业地位持续巩固，市场位势保持领先，是国家信息化安全可靠的实力服务商，应用前景十分广阔。
资质优势	公司通过了 ISO9001 质量体系、ISO20000IT 服务管理体系、ISO27001 信息安全管理体系、CMMI-DEV-V1.3/L5 能力成熟度模型的认证。拥有中国电子信息行业联合会颁发的信息系统集成及服务一级、国家涉密计算机信息系统集成甲级、信息安全集成服务(一级)、信息安全服务(安全工程类二级)、信息安全服务(安全开发类一级)、信息系统集成与服务(运行维护分项一级)、信息技术服务运行维护标准符合性评估(成熟度二级)、安防工程企业、建筑智能化、安全生产许可证(建筑施工)等齐全完备的高等级资质证书。此外，被中国电子信息行业联合会认定为 2018 年度信息系统集成及服务大型一级企业。
控股股东的支持	作为控股股东中国电子软件板块的龙头核心企业，获得其在政策、资本、产业资源、市场、大工程等多方面的大力支持。

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图 1: 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

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。

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%	2018 年营业收入 (万元)	是否符合并报表	主营业务
1	中标软件有限公司	子公司	50.00	7,891.29	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	6,191.30	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	21,728.30	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	中软信息系统工程技术有限公司	子公司	65.30	64,478.93	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	125,956.52	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	4,158.40	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	28,680.14	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	5,237.80	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	8,715.25	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	10,348.18	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
11	杭州中软安人网络通信股份有限公司	联营企业	39.75	10,874.02	否	专注于呼叫中心开发、集成、运维服务
12	中国计算机软件与技术服务(香港)有限公司	子公司	100.00	0.00	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技术有限公司	子公司	70.00	42,956.95	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
14	北京中软融鑫计算机系统工程有限公司	子公司	59.09	18,816.36	是	金融领域软件开发和咨询服务
15	中软智通(唐山)科技有限公司	子公司	60.00	16.49	是	城市综合信息化应用平台的开发及运营服务
16	艾弗世(苏州)专用设备股份有限公司	子公司	63.00	2,535.45	是	研发、生产、销售面向 IC 卡及电子标签设备、自动售检票设备和出入口控制设备的核心部件

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

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 2：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 3：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 4：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

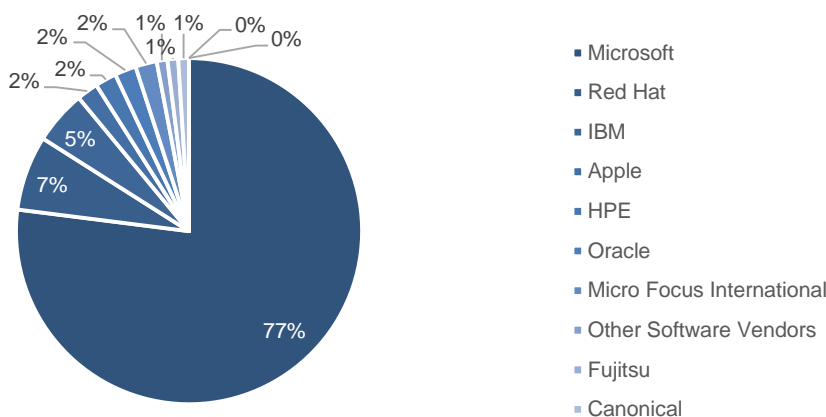
■ 操作系统的市场竞争主要在于生态的构建，国产操作系统成长空间巨大

我国国产操作系统的研发可追溯至上个世纪 70 年代。我国早在上个世纪 70 年代就引入了 Unix 操作系统，许多科研院所和院校参与了以 UNIX 为基础的操作系统的研发工作，但是应用也仅仅局限在很小的领域。从计算机的发展历史来看，可以说与世界计算机的发展同步的。1989 年到 1999 年，我国开始基于 Unix 系统开发属于自己的操作系统，例如 COSIX 系列操作系统，可以说实现了从无到有的过程，但是该系统对产业化和商业化的做得比较欠缺，自然接收程度有限。21 世纪正式进入自主研发基于 Linux 的操作系统阶段，其中比较著名的有中软 Linux、中科红旗和蓝点，后两家已经消失，中软 Linux 演变为今天的中标麒麟。目前更多的厂商进入到这个市场，深度 Linux、银河麒麟等厂商亦做了大量的本地化工作，国产操作系统呈现多元化格局。

历经数十年发展，PC、服务器端的国产操作系统在 Linux 系统上的定制开发已趋于成熟，在技术和体验方面，已经与国外产品水平相当，但关键差距在于生态构建。目前中国主流国产操作系统是基于 Linux 开源系统的定制开发，历经数十年的发展，技术和体验的差距已不明显。中国工程院院士倪光南曾在接受《人民邮电》报记者采访时表示，“实际上，国产桌面操作系统在技术和体验方面，已经与国外产品水平相当，目前与国外的差距主要体现在生态系统方面。”倪院士一针见血的指出，目前国产操作系统的核心应用瓶颈在于软件生态。这个软件生态即包括中间件、数据库、办公软件等基础软件，也包括聊天工具、娱乐工具等应用软件。围绕国产操作系统的生态构建成为当下要务。

国产系统份额仍然较小，仅占比 8%，成长空间巨大。按照 Gartner 的数据，2018 年全球企业基础设施软件市场规模 2100 亿美元左右，其中操作系统部分大约在 280 亿美元。而中国市场虽然很大，用户数多，装机量也高，但用免费（盗版）的操作系统居多，所以在全球大约只占了 10% 左右的份额，约为 28 亿美元，约 189 亿元人民币左右。而根据中研普华产业研究院的数据，2018 年中国国产操作系统的市场规模约为 15.13 亿，则相当于约占销售市场份额的 8% 左右。按照中研普华的预测，未来几年，国产操作系统或将操作 30% 以上的年复合增长率，到 2023 年时或达到 56 亿元左右的规模。

图 5：2018 年各操作系统品牌全球市场占比



资料来源：Gartner，国信证券经济研究所整理

■ 中国软件旗下的中标麒麟、银河麒麟成为国产操作系统主流，生态构建领先

国产操作系统多为以 Linux 为基础二次开发的操作系统。2014 年 4 月 8 日起，美国微软公司停止了对 Windows XP SP3 操作系统提供服务支持，这引起了社会和广大用户的广泛关注和信息安全担忧。工信部对此表示，将继续加大力度，支持 Linux 的国产操作系统。

就市占率而言，中国软件的中标麒麟操作系统市占率持续领先，天津麒麟操作系统在目前项目中崛起之势凸显。

表 3：主要国产操作系统情况

操作系统名称	简介	所属厂商
中标麒麟 (NeoKylin)	中标麒麟操作系统采用强化的 Linux 内核，分成桌面版、通用版、高级版和安全版等，满足不同客户的要求，已经广泛的使用在能源、金融、交通、政府、央企等行业领域。中标麒麟增强安全操作系统采用银河麒麟 KACF 强制访问控制框架和 RBA 角色权限管理机制，支持以模块化方式实现安全策略，提供多种访问控制策略的统一平台，是一款真正超越“多权分立”的 B2 级结构化保护操作系统产品。	中国软件
天津麒麟 (Kylin)	银河麒麟操作系统是天津麒麟信息技术有限公司旗下的国产 Linux 操作系统，源自国防科大“麒麟”、“银河麒麟”操作系统，支持主流 X86 架构 CPU 以及国产飞腾 CPU 平台。	中国软件
优麒麟 (Ubuntu Kylin)	优麒麟是 2014 年由 CCN 联合实验室支持和主导的开源项目，国防科大参与安全模块的开发，Ubuntu 的中文发行版本，通过定制本地化的桌面用户环境以及开发满足广大中文用户特定需求的应用软件来提供中文用户体验，开发者来自 Debian、Ubuntu、LUPA 及各地 Linux 用户组等国内外众多社区。	CCN 联合实验室
鸿蒙	华为从 2012 年开始规划自有操作系统，备用名为“鸿蒙”。华为自主操作系统有望于三季度发布，并且打通手机、电脑、平板、电视、汽车、智能穿戴等各个领域，还将兼容安卓应用和所有 Web 应用。	华为

资料来源：各公司官网，国信证券经济研究所整理

表 4: 主要国产操作系统情况 (附表)

操作系统名称	简介	所属厂商
中科方德桌面操作系统	方德桌面操作系统基于核高基桌面操作系统基础版, 采用核高基安全加固内核, 与基于兆芯 (兼容 x86 平台) 的国产整机进行全面适配优化, 性能优异。产品提供了美观、易用的桌面环境, 易于安装配置, 适用于台式机、笔记本、一体机等终端产品, 可广泛地应用于党政机关、医疗、电信、教育、金融等领域, 为客户提供稳定、易用的桌面平台, 满足客户的办公、上网、教育、开发等应用需求。	中科方德
红旗 Linux	中国较大、较成熟的 Linux 发行版之一, 也是国产较出名的操作系统, 与日本、韩国的 Linux 厂商, 共同推出了 AsianuxServer, 并且拥有完善的教育系统和认证系统。	中科红旗
中兴新支点操作系统	中兴新支点操作系统基于 Linux 稳定内核, 分为嵌入式操作系统 (NewStart CGEL)、服务器操作系统 (NewStart CGSL)、桌面操作系统 (NewStart NSDL)。	广东中兴新支点
深度 (Deepin)	deepin 是一份致力于为全球用户提供美观、易用、安全、免费的使用环境的 Linux 发行版。它不仅仅包括对全球优秀开源产品进行的集成和配置, 还开发了基于 Qt5 技术的深度桌面环境、基于 Qt5 技术的自主 UI 库 DTK、系统设置中心, 以及音乐播放器、视频播放器、软件中心等一系列面向普通用户的应用程序。	武汉深之度
startOS (起点操作系统)	从 Linux 底层构建, 拥有完全自主的核心配置和自己的特色, 全新的包管理, 全新的操作界面, 是一个更加符合中国人操作习惯的桌面 Linux 操作系统。	东莞瓦力网络科技

资料来源: 各公司官网, 国信证券经济研究所整理

由于操作系统的生态构建决定核心竞争力, 所以我们认为, 最后这一市场玩家可能会逐步减少, 市场集中度持续提高, 而目前生态成熟的厂商, 例如中标麒麟、银河麒麟等系统将具有显著的领先优势。

■ 数据库: 国产品牌逐步崛起, 武汉达梦作为第一梯队厂商地位稳固

数据库与中间件和操作系统并列为全球三大基础软件技术, 也是企业 IT 系统必不可少的核心技术。经过三十多年的发展, 国产数据库软件产业已经初具规模, 国产数据库软件已经成功应用于政府、军队、教育、电力、金融、农业、卫生、交通、科技等许多行业。但国内数据库市场仍长期被 Oracle、Mysql、SQL Server 等国外数据库主导。目前国产数据库主要包括南大通用、武汉达梦、人大金仓、神州通用等。

表 5: 主要国产数据库情况

国产数据库	简介
南大通用	已经形成了在大规模、高性能、分布式、高安全的数据存储、管理和应用方面的技术储备, 同时对于数据整合、应用系统集成、PKI 安全等方面具有丰富的应用开发经验。
武汉达梦	为国有控股的基础软件企业, 专业从事数据库管理系统研发、销售和服务。其前身是华中科技大学数据库与多媒体研究所, 目前中国软件持股 33.42%, 是国内最早从事数据库管理系统研发的科研机构。达梦数据库为中国数据库标准委员会组长单位, 得到了国家各级政府的强力支持。
人大金仓	是中国自主研发数据库产品和数据管理解决方案的领导企业, 由中国人民大学及一批最早在国内开展数据库教学、研究与开发的专家于 1999 年发起创立, 至今已成功获得中国电子科技集团 (CETC) 旗下的普华基础软件股份有限公司和太极计算机股份有限公司 (38.18%) 的战略注资, 被纳入 CETC 集团的整体发展战略。
神州通用	致力于神通国产数据库产业化, 隶属中国航天科技集团公司, 是国内最具影响力的基础软件企业之一, 获得国家核高基科技重大专项重点支持。

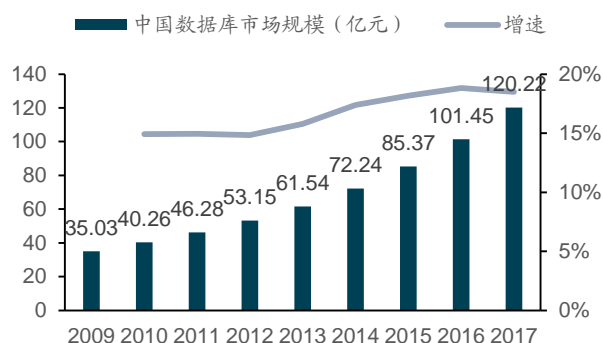
资料来源: 各公司官网, 国信证券经济研究所整理

1979 年 Oracle 发布了第一款商用数据库产品, 而 2000 年后, 国内才有几家厂商开始涉足数据库领域。此后经过 5

年的发展，中国拥有了自己的可用产品，但是与国外知名厂商相比，在稳定性和效率上的差距还是客观存在的。国产数据库已得到许多应用，在一般业务应用以及提供云服务的信息网络公司的应用方面，国产数据库可以发挥作用。但在传统关键业务应用方面，比起 Oracle 等国际厂商的产品，国产数据库仍有一定差距。

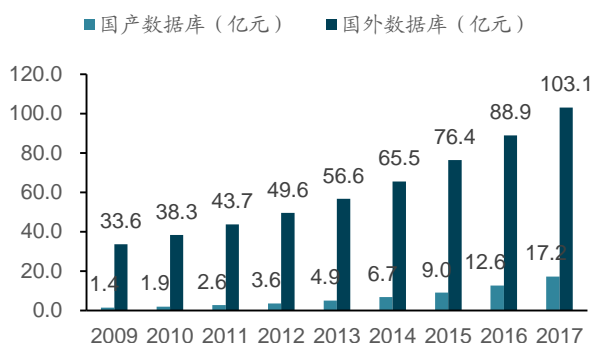
据智研咨询数据，2015 年我国数据库软件市场规模为 85.37 亿元，2017 年我国数据库软件市场规模增长至 120.00 亿元，其中国产数据库产品市场规模为 17.15 亿元，国外产品市场规模为 103.07 亿元，国产数据库产品国内市场份额占比从 2009 年的 4.0% 增长至 2017 年的 14.26%。

图 6：2009-2017 年中国数据库市场规模



资料来源：智研咨询，国信证券经济研究所整理

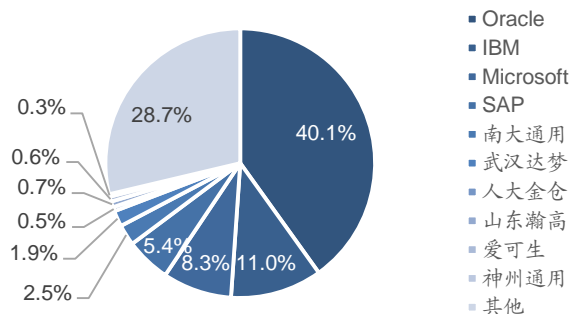
图 7：2009-2017 年中国数据库市场国内外厂商规模对比



资料来源：智研咨询，国信证券经济研究所整理

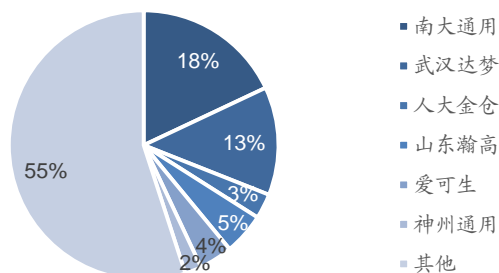
在数据库领域，数据库技术门槛较高，Oracle、IBM 和微软三家厂商占据市场份额近六成，国内厂商的订单主要来源于政府采购，国产化率一直处于较低水平，预计未来政府、央企端数据库国产化率渗透空间较大。

图 8：2017 年中国数据库市场竞争格局



资料来源：智研咨询，国信证券经济研究所整理

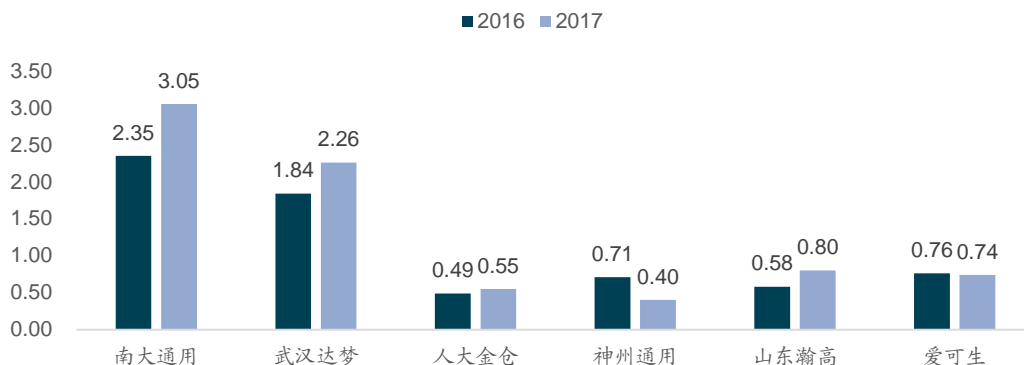
图 9：2017 年国产数据库厂商竞争格局



资料来源：智研咨询，国信证券经济研究所整理

2017 年我国国内主要数据库企业南大通用销售收入为 3.05 亿元，占同期国内数据库市场规模总量的 2.5%；武汉达梦销售收入为 2.26 亿元，占比 1.9%，2018 年武汉达梦销售收入为 2.17 亿元；山东瀚高销售收入为 0.80 亿元，市场份额为 0.7%；爱可生销售收入为 0.74 亿元，占比为 0.6%；2016 年人大金仓销售收入为 0.49 亿元，2017 年销售收入在 0.55 亿元左右。

图 10: 2016-2017 年国产数据库主要厂商营业收入 (亿元)



资料来源: 智研咨询, 国信证券经济研究所整理

国内数据库厂商从收入端已呈现明显差距, 武汉达梦和南大通用作为 T1 厂商地位稳固。由于国产数据库与国外数据库产品尚存在稳定性和效率方面的差距, 在商业市场较难快速拓展, 故政府和重点行业市场成为培育国产数据库产品的温床。在已有的国产数据库竞争格局下, 已形成规模化应用、具备广泛案例和较强股东背景的厂商有望持续受益, 行业集中度或有望持续提高。

■ 中国软件深耕国产操作系统+数据库, 也是安全可控核心系统集成商, 或有望迎来约 600 亿元政府市场成长空间。

公司除了在操作系统、数据库方面卡位核心优势地位以外, 也是安全可控核心集成商。公司拥有中国电子信息行业联合会颁发的信息系统集成及服务一级、国家涉密计算机信息系统集成甲级、信息安全集成服务(一级)、信息安全服务(安全工程类二级)、信息安全服务(安全开发类一级)、信息系统集成与服务(运行维护分项一级)、信息技术服务运行维护标准符合性评估(成熟度二级)、安防工程企业、建筑智能化、安全生产许可证(建筑施工)等齐全完备的高等级资质证书。资质齐全, 背靠 CEC 集团, 在安全可控项目中, 核心集成商地位凸显。

故我们对公司未来主要的基础软件和集成业务在政府市场的成长空间进行测算:

中美贸易摩擦由经贸领域向科技领域延伸, 外部环境变化对安全可控形成催化, 上半年 30 万台阶段性目标的完成基本确定, 下半年采购有望超出预期。推算 2019-2020 年安全可控终端采购有望超过 300 万台, 2022 年前有望实现替换。据 2016 年度人力资源和社会保障事业发展统计公报, 我国拥有公务员 721.31 万人, 按照一人一台 PC 进行推算, 总 PC 需求至少在 721.31 万台, 服务器需求至少在 72.13 万台。

据以上需求台数推算, 中国软件在政府市场的作系统成长空间为 75.01 亿元, 数据库成长空间为 95.21 亿元, 集成业务成长空间为 476.06 亿元。

表 6: 中国软件主要基础软件和集成业务在政府市场的成长空间测算

主要产品	预测单价(元)	应用场景	台数(万)	总市场规模(亿元)	预计中软市场份额	中软空间(亿元)
操作系统	500	普通 PC、专用 PC	721.31	36.07	80%	28.85
	8000	服务器	72.13	57.70	80%	46.16
数据库	40000	服务器	72.13	288.52	33%	95.21
集成业务	30000	普通/专用 PC、服务器	793.44	2380.32	20%	476.06

资料来源: 2016 年度人力资源和社会保障事业发展统计公报、国信证券经济研究所预测

■ 投资建议:

中标麒麟操作系统生态再添一员, 中国软件的生态构建持续领先。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, 拥有品牌、自主可控、资质、控股股东支持等核心优势。其中, 公司旗下的中标麒麟操作系

统连续 7 年位列国内 Linux 操作系统市场占有率第一；银河麒麟作为 CEC 集团“PK”体系的关键组成部分，呈应用崛起之势；武汉达梦作为国产数据库第一梯队厂商地位稳固。由于国产操作系统生态构建上与国外厂商尚存差距，以及国产数据库与国外数据库产品相比在稳定性和效率方面亦存在差距，目前在商业市场较难快速拓展，故政府和重点行业市场成为培育国产基础软件产品的温床。在已有的竞争格局下，已形成规模化应用、具备广泛案例和较强股东背景的厂商有望持续受益，行业集中度或有望持续提高。公司深耕国产操作系统+数据库，也是安全可控核心系统集成商，据我们测算，或有望迎来约 600 亿元政府市场成长空间，进入快速发展期。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 95.0/51.2/32.4X，首次给予“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
流动资产合计	4460	6089	7664	9549
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
资产总计	5690	7375	9003	10934
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
流动负债合计	2709	4230	5540	6960
长期借款及应付债券	260	260	260	260
其他长期负债	135	120	105	90
长期负债合计	395	380	365	350
负债合计	3104	4609	5905	7309
少数股东权益	391	407	438	486
股东权益	2196	2359	2661	3139
负债和股东权益总计	5690	7375	9003	10934

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	0.2%	0.5%	0.9%	1.4%
P/E	249.9	95.0	51.2	32.4
P/B	12.6	11.7	10.4	8.8
EV/EBITDA	26.4	73.8	44.9	30.7

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
营业收入	4613	7539	10254	13428
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
利润总额	122	357	661	1046
所得税费用	1	36	66	105
少数股东损益	10	29	55	86
归属于母公司净利润	111	292	540	855

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	111	292	540	855
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
经营活动现金流	170	201	332	608
资本开支	54	(92)	(92)	(92)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(9)	(155)	(155)	(155)
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)
融资活动现金流	(303)	(163)	(238)	(477)
现金净变动	(141)	(117)	(61)	(24)
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

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