

2020 年年报点评：收入不达预期，麒麟拭目以待

2021 年 03 月 29 日

买入（维持）

证券分析师 张良卫

执业证号：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 王紫敬

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	7,408	9,841	12,482	15,181
同比（%）	27.3%	32.8%	26.8%	21.6%
归母净利润（百万元）	68	229	342	466
同比（%）	10.3%	235.4%	49.5%	36.2%
每股收益（元/股）	0.14	0.46	0.69	0.94
P/E（倍）	382.28	113.97	76.22	55.98

事件：中国软件发布 2020 年度报告，公司实现营业收入 74.08 亿元，同比增长 27.30%；实现利润总额 1.84 亿元，同比增长 20.54%；实现归属于母公司净利润 0.68 亿元，同比增长 10.34%，低于市场预期。

投资要点

■ **Q4 扭亏为盈，公司计划 2021 年收入达到 100 亿元：**中国软件第四季度实现营业收入 51.70 亿元，同比增长 93.28%，占到全年收入的 70%；尽管前三季度归母净利润亏损-5.5 亿元，但 Q4 单季度归母净利润达到 6.18 亿元，同比增长 101.13%，全年实现扭亏为盈。公司原计划 2020 年实现营业收入 100 亿元，受疫情影响以及会计准则调整导致收入确认延后，最终公司未能完成该经营计划。公司基于对 2021 年政策推进和自身业务开展的预期，计划 2021 年实现营业收入 100 亿元，同比增长 35%，为市场提供重要参考。

■ **国家网信产业核心力量，先行指标印证产业高景气：**公司聚焦网信业务发展，相继在河南、湖北、内蒙古、新疆、宁夏、江西、云南、山西、深圳、福建等地设立子公司或分支机构，推进全国战略布局。公司 2020 年底存货达到 17 亿元，同比增加 51.85%；合同负债达到 9.85 亿元，同比增加 88.89%，我们预计主要是受益于党政信创招标，公司已收到客户的部分对价、定金，并为重大项目经营备货所致。四季度公司单季销售费用为 1.14 亿元，环比提升 63.26%，同比提升 68.74%，正是由于业务量增加、销售人员投入较多所致。先行财务指标预示着信创产业已经进入兑现阶段，为公司后续业务发展带来强有力支撑。

■ **麒麟软件实现收入利润高增长，2021 年拭目以待：**2020 年麒麟软件实现收入 6.14 亿元，净利润 1.65 亿元，分别实现同比增长 76.78%、24.08%（2019 年采取中标软件+天津麒麟口径）。麒麟软件加速与 CPU、BIOS、整机、外设等的适配工作，适配的软硬件产品数量已超过五万款；研发的银河麒麟操作系统 V10 支持多款国产 CPU，已在众多国家部委、金融机构及大型央企等得到广泛应用，在全国范围内成功推广。今年行业信创尤其是央企的国产化放量在即，同为中电旗下子公司的飞腾 CPU 和麒麟操作系统组成的 PK 体系有望在行业信创中获得渠道优势。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑麒麟 2020 年收入不达预期，同时未来投入加大，我们将 2021-2022 年收入从 124.55/166.10 亿元下调至 98.41/124.82 亿元，预计 2023 年收入为 151.81 亿元；将 2021-2022 年归母净利润从 4.31/8.32 亿元下调至 2.29/3.42 亿元，预计 2023 年归母净利润为 4.66 亿元。看好操作系统产业的稀缺性以及公司的行业龙头地位，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**国家基础 IT 生态建设进度缓慢，行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	53.04
一年最低/最高价	50.50/129.67
市净率(倍)	11.35
流通 A 股市值(百万元)	26231.61

基础数据

每股净资产(元)	4.67
资产负债率(%)	66.81
总股本(百万股)	494.56
流通 A 股(百万股)	494.56

相关研究

- 1、《中国软件（600536）：国产操作系统旗舰强强联合打造最强信创生态》2020-12-22
- 2、《中国软件（600536）：秣厉马积极备战，先行财务指标预示信创放量在即》2020-11-01
- 3、《中国软件（600536）：麒麟软件远超预期，V10 版本开启快速成长之路》2020-08-27

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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	7,355	8,614	10,722	12,060	营业收入	7,408	9,841	12,482	15,181
现金	2,514	2,359	3,139	3,278	减:营业成本	5,117	6,996	8,896	10,822
应收账款	2,157	2,950	3,572	4,130	营业税金及附加	43	63	78	92
存货	1,710	2,168	2,763	3,235	营业费用	291	377	437	486
其他流动资产	974	1,138	1,248	1,418	管理费用	1,833	2,165	2,559	2,960
非流动资产	1,340	1,519	1,673	1,816	研发费用	1,308	1,575	1,872	2,201
长期股权投资	489	535	583	637	财务费用	6	10	17	16
固定资产	484	669	835	973	资产减值损失	-33	0	0	0
在建工程	0	10	15	19	加:投资净收益	26	-6	-4	2
无形资产	183	130	77	24	其他收益	132	97	96	104
其他非流动资产	185	175	163	164	资产处置收益	33	0	0	0
资产总计	8,695	10,134	12,395	13,877	营业利润	175	320	587	911
流动负债	5,424	6,557	8,311	9,005	加:营业外净收支	9	18	16	16
短期借款	308	308	308	308	利润总额	184	338	603	926
应付账款	3,539	3,790	6,010	5,832	减:所得税费用	19	32	58	89
其他流动负债	1,577	2,459	1,993	2,865	少数股东损益	97	78	203	372
非流动负债	385	384	367	334	归属母公司净利润	68	229	342	466
长期借款	210	209	191	159	EBIT	141	291	546	855
其他非流动负债	175	175	175	175	EBITDA	256	403	685	1,006
负债合计	5,809	6,941	8,677	9,340	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	575	652	855	1,227	每股收益(元)	0.14	0.46	0.69	0.94
归属母公司股东权益	2,311	2,540	2,863	3,310	每股净资产(元)	4.67	5.14	5.79	6.69
负债和股东权益	8,695	10,134	12,395	13,877	发行在外股份(百万股)	495	495	495	495
					ROIC(%)	-279.3%	84.1%	-244.9%	2684.6%
					ROE(%)	5.7%	9.6%	14.7%	18.5%
现金流量表 (百万元)									
	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	30.9%	28.9%	28.7%	28.7%
经营活动现金流	181	131	1,124	491	销售净利率(%)	0.9%	2.3%	2.7%	3.1%
投资活动现金流	-89	-297	-298	-293	资产负债率(%)	66.8%	68.5%	70.0%	67.3%
筹资活动现金流	-133	11	-46	-60	收入增长率(%)	27.3%	32.8%	26.8%	21.6%
现金净增加额	-42	-155	781	138	净利润增长率(%)	16.4%	85.9%	77.6%	53.8%
折旧和摊销	115	113	139	151	P/E	382.28	113.97	76.22	55.98
资本开支	86	133	106	89	P/B	11.29	10.27	9.11	7.88
营运资本变动	-179	-304	418	-513	EV/EBITDA	96.90	62.25	35.77	24.58

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

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>