

中国软件（600536）

2021 年三季度报点评：麒麟收入已超去年全年，今年翻倍可期

2021 年 11 月 3 日

证券分析师 王紫敬

执业证号：S0600521080005

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	228	341	465
同比（%）	10.3%	234.9%	49.4%	36.2%
每股收益（元/股）	0.14	0.46	0.69	0.94
P/E（倍）	378.73	113.09	75.69	55.59

股价走势



事件：中国软件发布 2021 年三季度报，2021 年前三季度公司营业收入达到 43.89 亿元，同比增长 96.14%；实现归母扣非净利润 4.80 亿元。业绩基本符合市场预期。

投资要点

- **营收快速增长，信创行业高景气度：**中国软件 2021 年 Q3 单季实现营业收入 17.59 亿元，同比增长 108.32%，主要是因为下游国产化项目需求提升。2021 年前三季度销售费用、管理费用同比增长 103.94%、54.86%，主要系业务量增加，人员投入相应增加。合同负债 2021 年前三季度同比增加 87.75%，各项指标均反映了信创行业的高景气度。
- **麒麟软件业绩亮眼，市场龙头地位稳固：**麒麟软件 2021 年前三季度营业收入为 7.53 亿元，已经达到 2020 年全年收入的 1.23 倍；净利润为 1.81 亿元，是 2020 年全年净利润的 1.10 倍。相比同业 2021 年前三季度收入约为 4 亿元，净利润仍为负值，且部分收入来自于关联交易，麒麟从营收市场份额和盈利能力方面更具优势。根据收入口径，前三季度麒麟在国产操作系统领域市场份额接近 2/3。
- **银河麒麟 V10 SP1 全新发布，走向中国操作系统新高度：**2021 年 10 月 27 日，在 2021 操作系统产业峰会上，麒麟软件发布了“银河麒麟 V10 SP1”。该产品是针对我国网信产业转型升级的实际需求，以及云计算和移动互联网进一步普及的产业大势下，研发出的升级产品，作为一款移动时代的安全操作系统，在安全能力进一步提升的同时，实现融入移动等新特性，达到了中国操作系统的全新高度。V10 SP1 在安全性、易用性、生态能力三方面都实现了全新升级。操作系统是网信安全事业的基础，决定着我国数字基建发展的高度。麒麟软件持续发力国产操作系统的研发，已经成为行业领导者，未来将进一步引领国产操作系统行业的发展。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2021-2023 年归母净利润预测 2.28/3.41/4.65 亿元，对应 PE 分别为 113.09/75.69/55.59 倍。我们认为麒麟软件是国产操作系统行业的国家队、领军企业，在国产化浪潮之下，公司有望持续超市场预期，迎来业绩快速增长，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。

市场数据

收盘价(元)	52.25
一年最低/最高价	42.93/84.64
市净率(倍)	14.05
流通 A 股市值(百万元)	25840.76

基础数据

每股净资产(元)	3.72
资产负债率(%)	76.34
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）：2021 年半年报点评：麒麟收入剧增，彰显霸主地位》2021-09-07
- 2、《中国软件（600536）：一季报点评：收入符合预期，坚定看好操作系统产业发展》2021-05-08
- 3、《中国软件（600536）：2020 年年报点评：收入不达预期，麒麟拭目以待》2021-03-30

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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	7,355	8,584	10,674	11,992	营业收入	7,408	9,841	12,482	15,181
现金	2,514	2,328	3,091	3,210	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	525	590	687	759
非流动资产	1,340	1,534	1,705	1,863	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	11	19	18
固定资产	484	669	835	974	资产减值损失	33	0	0	0
在建工程	0	10	16	19	加:投资净收益	26	-6	-4	2
无形资产	183	145	108	70	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	10,118	12,379	13,856	营业利润	175	320	585	909
流动负债	5,424	6,558	8,313	9,009	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	602	924
应付账款	3,539	3,790	6,010	5,832	减:所得税费用	19	31	58	88
其他流动负债	1,577	2,460	1,995	2,869	少数股东损益	97	78	202	371
非流动负债	385	389	376	346	归属母公司净利润	68	228	341	465
长期借款	210	214	200	170	EBIT	141	291	546	855
其他非流动负债	175	175	175	175	EBITDA	256	423	714	1,046
负债合计	5,809	6,947	8,689	9,355	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	575	652	854	1,226	每股收益(元)	0.14	0.46	0.69	0.94
归属母公司股东权益	2,311	2,519	2,836	3,276	每股净资产(元)	4.67	5.09	5.73	6.62
负债和股东权益	8,695	10,118	12,379	13,856	发行在外股份(百万股)	495	495	495	495
					ROIC(%)	-279.3%	80.2%	-291.7%	1000.7%
					ROE(%)	5.7%	9.7%	14.7%	18.6%
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	152	1,153	531	销售净利率(%)	0.9%	2.3%	2.7%	3.1%
投资活动现金流	-89	-332	-343	-348	资产负债率(%)	66.8%	68.7%	70.2%	67.5%
筹资活动现金流	-133	-5	-47	-65	收入增长率(%)	27.3%	32.8%	26.8%	21.6%
现金净增加额	-42	-186	763	118	净利润增长率(%)	16.4%	85.6%	77.5%	53.8%
折旧和摊销	115	133	168	191	P/E	378.73	113.09	75.69	55.59
资本开支	86	148	123	105	P/B	11.18	10.26	9.11	7.89
营运资本变动	-179	-304	418	-513	EV/EBITDA	95.96	58.82	34.08	23.48

数据来源: Wind, 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>