

# 中国软件(600536)

## 当期业绩承压，麒麟生态日趋完善

行业：计算机/IT服务II  
 投资评级：  
 当前价格：42.36元  
 目标价格：

### 事件：

8月30日晚，公司公布2023年半年报，报告期内实现营收25.35亿元，同比下降29.82%；归母净利润-5.15亿元，同比减少2.31亿元；扣非归母净利润-5.20亿元，同比减少2.26亿元，综合毛利率35.94%，当期业绩承压。

#### ➤ 战略地位突出，业务布局完善

公司作为中国电子软件板块的龙头核心企业，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，公司现拥有完整的从操作系统、中间件、平台软件、应用软件到系统集成的业务链条。在政府、税务、金融、电力、应急、信访、能源、交通、水利、知识产权、工商、公安等国民经济重要领域服务上万家客户群体。报告期内综合利润较上期变动较大，主要是由于本期税务领域重大项目投入加大，同时网信领域业务量有所减少所致。

#### ➤ 麒麟软件增速低于预期，生态日趋完善

报告期内核心子公司麒麟软件实现营收4.36亿元，同比增长6.08%；净利润1.15亿元，同比增长12.75%（2022H1麒麟软件营收4.11亿元，净利润1.02亿元）。报告期内，麒麟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，积极推进软硬件生态适配认证工作，截至目前，麒麟软件生态适配数量已突破260万款，合作厂商超过7300家。

#### ➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-2025年营业收入分别为106.04/122.58/142.20亿元（23-25年原值为120.50/147.01/179.06亿元，对应增速分别为10.00%/15.60%/16.00%；归母净利润分别为0.19/1.17/2.07亿元（23-25年原值为0.88/2.07/3.61亿元），对应增速分别为-59.04%/529.32%/77.21%，EPS分别为0.02/0.14/0.24元/股，3年CAGR约为65.92%。考虑到公司国产操作系统龙头地位，建议保持关注。

**风险提示：**系统性风险，信创进度不及预期，下游大客户需求不及预期风险，市场竞争加剧风险。

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	860.21/835.81
流通A股市值(百万元)	35,404.96
每股净资产(元)	2.33
资产负债率(%)	69.33
一年内最高/最低(元)	84.27/37.50

### 股价相对走势



### 作者

分析师：孙树明  
 执业证书编号：S0590521070001  
 邮箱：sunsm@glsc.com.cn  
 分析师：姜青山  
 执业证书编号：S0590523050001  
 邮箱：jiangqs@glsc.com.cn

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	10352	9640	10604	12258	14220
增长率(%)	39.73%	-6.87%	10.00%	15.60%	16.00%
EBITDA(百万元)	468	612	304	591	872
归母净利润(百万元)	76	45	19	117	207
增长率(%)	10.77%	-40.02%	-59.04%	529.32%	77.21%
EPS(元/股)	0.09	0.05	0.02	0.14	0.24
市盈率(P/E)	482.1	803.8	1962.6	311.9	176.0
市净率(P/B)	15.0	14.6	14.5	14.1	13.4
EV/EBITDA	52.1	63.3	120.1	61.6	41.7

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年08月30日收盘价

### 相关报告

1、《中国软件(600536)：当期业绩承压，长期投资价值显现》2023.04.28  
 2、《中国软件(600536)：国产操作系统龙头，受益于信创加速》2022.10.30

**财务预测摘要**

资产负债表						利润表					
单位:	2021	2022	2023E	2024E	2025E	单位:	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	3277	2365	1986	2222	2738	营业收入	10352	9640	10604	12258	14220
应收账款+票据	2387	3114	3245	3751	4351	营业成本	7271	6612	7402	8397	9613
预付账款	385	244	360	416	483	营业税金及附加	60	55	61	70	82
存货	2576	1554	2278	2585	2959	营业费用	549	531	541	595	668
其他	113	121	149	172	200	管理费用	2695	2653	2768	3065	3413
<b>流动资产合计</b>	<b>8737</b>	<b>7398</b>	<b>8019</b>	<b>9147</b>	<b>10730</b>	财务费用	36	38	31	11	0
长期股权投资	821	1032	1092	1152	1212	资产减值损失	40	-22	-10	-12	-14
固定资产	774	779	657	535	413	公允价值变动收益	2	102	0	0	0
在建工程	38	0	0	0	0	投资净收益	116	59	60	60	60
无形资产	164	160	145	128	108	其他	323	356	232	220	206
其他非流动资产	385	907	865	823	798	<b>营业利润</b>	<b>221</b>	<b>249</b>	<b>83</b>	<b>389</b>	<b>697</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>2182</b>	<b>2878</b>	<b>2758</b>	<b>2637</b>	<b>2531</b>	营业外净收益	9	12	10	10	10
<b>资产总计</b>	<b>10919</b>	<b>10275</b>	<b>10778</b>	<b>11784</b>	<b>13261</b>	<b>利润总额</b>	<b>230</b>	<b>261</b>	<b>94</b>	<b>399</b>	<b>707</b>
短期借款	303	416	0	0	0	所得税	27	17	36	38	68
应付账款+票据	4105	3486	4400	4992	5715	<b>净利润</b>	<b>203</b>	<b>244</b>	<b>57</b>	<b>361</b>	<b>639</b>
其他	1966	1958	2150	2462	2837	少数股东损益	127	199	39	244	432
<b>流动负债合计</b>	<b>6374</b>	<b>5860</b>	<b>6550</b>	<b>7454</b>	<b>8552</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>76</b>	<b>45</b>	<b>19</b>	<b>117</b>	<b>207</b>
长期带息负债	879	727	488	266	72	<b>财务比率</b>					
长期应付款	28	28	28	28	28		2021	2022	2023E	2024E	2025E
其他	326	101	101	101	101	<b>成长能力</b>					
<b>非流动负债合计</b>	<b>1233</b>	<b>856</b>	<b>616</b>	<b>394</b>	<b>200</b>	营业收入	39.73%	-6.87%	10.00%	15.60%	16.00%
<b>负债合计</b>	<b>7607</b>	<b>6715</b>	<b>7166</b>	<b>7848</b>	<b>8752</b>	EBIT	39.62%	12.47%	-58.33%	229.19%	72.38%
少数股东权益	889	1068	1107	1350	1782	EBITDA	53.13%	30.78%	-50.32%	94.65%	47.48%
股本	495	660	860	860	860	归属于母公司净利润	10.77%	-40.02%	-59.04%	529.32%	77.21%
资本公积	1079	1304	1104	1104	1104	<b>获利能力</b>					
留存收益	850	528	541	621	763	毛利率	29.76%	31.42%	30.20%	31.50%	32.40%
<b>股东权益合计</b>	<b>3312</b>	<b>3560</b>	<b>3612</b>	<b>3935</b>	<b>4509</b>	净利率	1.96%	2.53%	0.54%	2.94%	4.49%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>10919</b>	<b>10275</b>	<b>10778</b>	<b>11784</b>	<b>13261</b>	ROE	3.12%	1.82%	0.74%	4.52%	7.59%
						ROIC	13.77%	7.95%	2.39%	13.63%	23.80%
<b>现金流量表</b>						<b>偿债能力</b>					
单位:	2021	2022	2023E	2024E	2025E	资产负债率	69.66%	65.35%	66.49%	66.60%	66.00%
净利润	203	244	57	361	639	流动比率	1.4	1.3	1.2	1.2	1.3
折旧摊销	202	313	179	182	166	速动比率	0.9	1.0	0.8	0.8	0.9
财务费用	36	38	31	11	0	<b>营运能力</b>					
存货减少(增加为“-”)	-867	1023	-725	-306	-374	应收账款周转率	4.4	3.1	3.3	3.3	3.3
营运资金变动	451	-988	106	13	30	存货周转率	2.8	4.3	3.2	3.2	3.2
其它	766	-1109	688	270	338	总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.0	1.1
<b>经营活动现金流</b>	<b>790</b>	<b>-479</b>	<b>337</b>	<b>529</b>	<b>798</b>	<b>每股指标(元)</b>					
资本支出	-32	-444	0	0	0	每股收益	0.1	0.1	0.0	0.1	0.2
长期投资	-388	-521	0	0	0	每股经营现金流	0.9	-0.6	0.4	0.6	0.9
其他	-166	245	-23	-23	-23	每股净资产	2.8	2.9	2.9	3.0	3.2
<b>投资活动现金流</b>	<b>-587</b>	<b>-720</b>	<b>-23</b>	<b>-23</b>	<b>-23</b>	<b>估值比率</b>					
债权融资	664	-39	-655	-222	-194	市盈率	482.1	803.8	1962.6	311.9	176.0
股权融资	0	165	200	0	0	市净率	15.0	14.6	14.5	14.1	13.4
其他	-126	151	-237	-48	-65	EV/EBITDA	52.1	63.3	120.1	61.6	41.7
<b>筹资活动现金流</b>	<b>538</b>	<b>277</b>	<b>-692</b>	<b>-270</b>	<b>-259</b>	EV/EBIT	91.8	129.6	293.3	89.0	51.5
<b>现金净增加额</b>	<b>739</b>	<b>-922</b>	<b>-378</b>	<b>236</b>	<b>515</b>						

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2023 年 08 月 30 日收盘价

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

**无锡：**江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

**上海：**上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇二座25楼

**深圳：**广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心大厦45楼