

中国软件(600536)

2023年中报点评：麒麟、达梦龙头地位稳固，
下半年招标加快可期

买入（维持）

| 盈利预测与估值 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入(百万元) | 9,640 | 11,722 | 14,756 | 17,692 |
| 同比 | -7% | 22% | 26% | 20% |
| 归属母公司净利润(百万元) | 45 | 182 | 460 | 754 |
| 同比 | -40% | 301% | 153% | 64% |
| 每股收益-最新股本摊薄(元/股) | 0.05 | 0.21 | 0.54 | 0.88 |
| P/E(现价&最新股本摊薄) | 815.57 | 203.31 | 80.33 | 49.07 |

关键词：#业绩符合预期

投资要点

事件：2023年8月30日，中国软件发布2023年中报。2023年H1，公司实现营收25.35亿元，同比减少29.82%；归母净利润-5.15亿元，同比减少80.96%；扣非归母净利润-5.20亿元，同比减少76.86%。业绩符合市场预期。

- **信创景气度波动导致业绩承压，毛利率明显改善：**2023年H1公司业绩亏损，主要系上半年信创行业招标较少，但费用支出较为刚性。公司毛利率提升明显，2023年H1实现毛利率35.94%，同比上升5.33pct，主要系公司持续加大投入，自主软件产品营收占比提升、该部分业务毛利率较高。
- **麒麟软件营收规模和盈利能力双增长，国产OS龙头地位稳固：**2023年H1，麒麟软件实现营收4.36亿元，同比增长5.98%；净利润1.15亿元，同比增长13.12%；净利率26.42%，同比上升1.67pct，规模效应凸显。
订单方面，麒麟软件分别于2023年7月和8月独家中标中国邮政集团超6万套服务器操作系统集采项目，中交集团6万套国产桌面操作系统框架采购项目。**生态方面**，截至2023年6月，openKylin生态适配数量已突破260万款，合作厂商超过7300家；此外，鲲鹏与PKS两大生态合并，“鹏腾”生态的建设将迅速扩大麒麟软件生态圈，强者愈强。
- **达梦数据营收逆势增长，行业龙头稳步拓展行业信创市场：**2023年H1，达梦数据实现营收2.87亿元，同比增长15.10%；实现净利润0.72亿元，同比减少8.95%；净利率25.14%，同比下降6.64pct。根据赛迪顾问数据，达梦数据在2022年中国数据库管理系统国产数据库市场占有率为第一，并在事务型数据库管理系统市场占有率为第一。同时，公司不断拓展行业信创市场，2023年8月，达梦数据全面参与国网核心系统调控云项目建设；基于达梦数据库的中国联通沃通知系统在中国联通总部上线，为中国联通超20万员工的数字化办公提供全面支撑。
- **盈利预测与投资评级：**麒麟软件、达梦数据基本面依旧强硬，在上半年信创存量减少情况下实现营收正增长，显示出较强Alpha。后续随着国企改革及大型信创招标落地，中国软件作为信创中军将持续受益。但由于上半年信创招标较少，基于此，我们下调中国软件2023-2025年归母净利润预测为1.82(-1.00)/4.60(-1.04)/7.54(-3.32)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。

2023年09月03日

证券分析师 王紫敬

执业证书：S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

证券分析师 王世杰

执业证书：S0600523080004

wangshijie@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

| | |
|-------------|-------------|
| 收盘价(元) | 42.98 |
| 一年最低/最高价 | 37.61/84.27 |
| 市净率(倍) | 18.47 |
| 流通A股市值(百万元) | 35,923.16 |
| 总市值(百万元) | 36,971.63 |

基础数据

| | |
|--------------|--------|
| 每股净资产(元,LF) | 2.33 |
| 资产负债率(% ,LF) | 69.33 |
| 总股本(百万股) | 860.21 |
| 流通A股(百万股) | 835.81 |

相关研究

《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》

2023-04-30

《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

中国软件三大财务预测表

| 资产负债表(百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 利润表(百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| 流动资产 | 7,398 | 9,494 | 12,523 | 16,203 | 营业总收入 | 9,640 | 11,722 | 14,756 | 17,692 |
| 货币资金及交易性金融资产 | 2,367 | 3,558 | 5,248 | 7,628 | 营业成本(含金融类) | 6,612 | 7,911 | 9,495 | 11,036 |
| 经营性应收款项 | 2,798 | 2,739 | 3,424 | 4,088 | 税金及附加 | 55 | 67 | 84 | 101 |
| 存货 | 1,554 | 2,818 | 3,382 | 3,931 | 销售费用 | 531 | 703 | 812 | 885 |
| 合同资产 | 560 | 234 | 295 | 354 | 管理费用 | 845 | 1,055 | 1,254 | 1,415 |
| 其他流动资产 | 119 | 145 | 174 | 202 | 研发费用 | 1,808 | 2,169 | 2,656 | 3,185 |
| 非流动资产 | 2,878 | 2,944 | 3,003 | 3,052 | 财务费用 | 38 | (11) | (27) | (47) |
| 长期股权投资 | 1,032 | 1,032 | 1,032 | 1,032 | 加:其他收益 | 413 | 469 | 590 | 708 |
| 固定资产及使用权资产 | 779 | 795 | 804 | 803 | 投资净收益 | 59 | 176 | 148 | 177 |
| 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 | 473 | 1,219 | 2,003 |
| 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 | 12,438 | 15,526 | 19,255 | 利润总额 | 261 | 486 | 1,231 | 2,015 |
| 流动负债 | 5,860 | 6,783 | 8,155 | 9,490 | 减:所得税 | 17 | 32 | 80 | 131 |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 574 | 158 | 158 | 158 | 净利润 | 244 | 455 | 1,151 | 1,884 |
| 经营性应付款项 | 3,486 | 4,465 | 5,359 | 6,229 | 减:少数股东损益 | 199 | 273 | 690 | 1,130 |
| 合同负债 | 745 | 1,266 | 1,519 | 1,766 | 归属母公司净利润 | 45 | 182 | 460 | 754 |
| 其他流动负债 | 1,055 | 893 | 1,118 | 1,337 | 每股收益-最新股本摊薄(元) | 0.05 | 0.21 | 0.54 | 0.88 |
| 非流动负债 | 856 | 1,456 | 2,056 | 2,656 | EBIT | 123 | 202 | 514 | 837 |
| 长期借款 | 630 | 1,030 | 1,430 | 1,830 | EBITDA | 436 | 526 | 855 | 1,198 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 毛利率(%) | 31.42 | 32.51 | 35.65 | 37.62 |
| 租赁负债 | 97 | 297 | 497 | 697 | 归母净利率(%) | 0.47 | 1.55 | 3.12 | 4.26 |
| 其他非流动负债 | 128 | 128 | 128 | 128 | 收入增长率(%) | (6.87) | 21.59 | 25.88 | 19.90 |
| 负债合计 | 6,715 | 8,238 | 10,210 | 12,145 | 归母净利润增长率(%) | (40.02) | 301.15 | 153.10 | 63.71 |
| 所有者权益合计 | 3,560 | 4,200 | 5,316 | 7,109 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 10,275 | 12,438 | 15,526 | 19,255 | | | | | |

| 现金流量表(百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 重要财务与估值指标 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|-------|-------|-------|-------|----------------|--------|--------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | (479) | 1,071 | 1,427 | 2,173 | 每股净资产(元) | 3.78 | 3.32 | 3.82 | 4.59 |
| 投资活动现金流 | (720) | (201) | (240) | (221) | 最新发行在外股份(百万股) | 860 | 860 | 860 | 860 |
| 筹资活动现金流 | 277 | 322 | 504 | 429 | ROIC(%) | 2.45 | 3.58 | 7.34 | 9.10 |
| 现金净增加额 | (922) | 1,191 | 1,690 | 2,381 | ROE-摊薄(%) | 1.82 | 6.36 | 14.01 | 19.09 |
| 折旧和摊销 | 313 | 324 | 341 | 361 | 资产负债率(%) | 65.35 | 66.23 | 65.76 | 63.08 |
| 资本开支 | (219) | (377) | (388) | (398) | P/E(现价&最新股本摊薄) | 815.57 | 203.31 | 80.33 | 49.07 |
| 营运资本变动 | (988) | 621 | (163) | (155) | P/B(现价) | 11.38 | 12.93 | 11.26 | 9.36 |

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提供。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

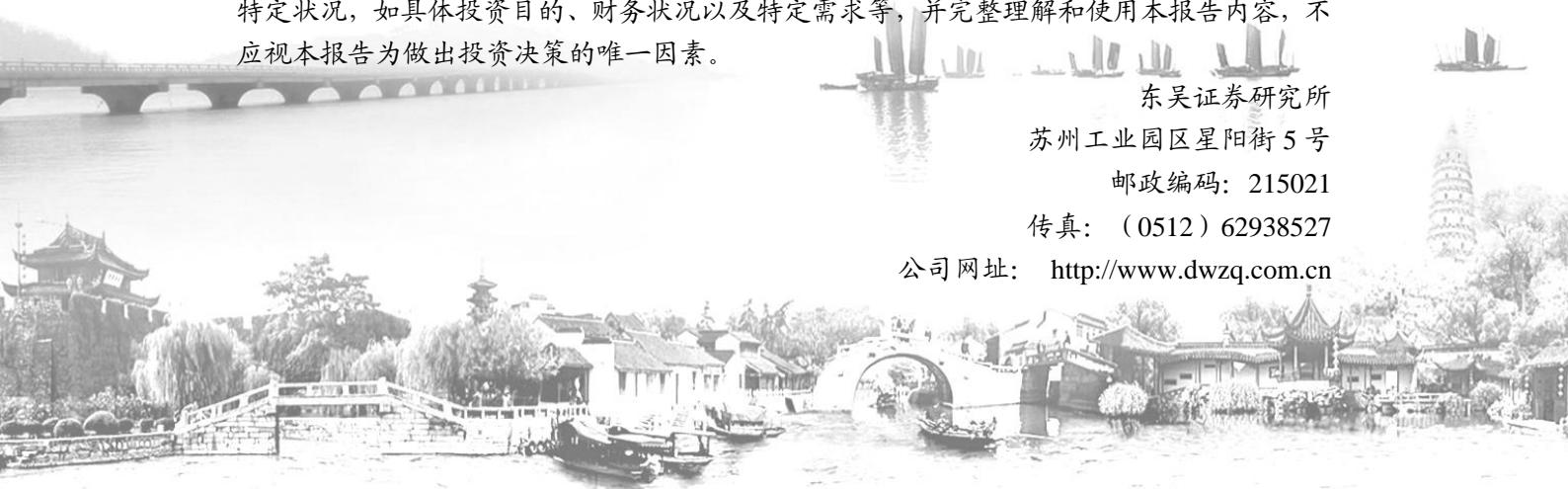
公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

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

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

 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>