

2023年三季报点评：麒麟利润增速超预期，国产操作系统龙头地位依旧

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	10,119	13,174	16,166
同比	-7%	5%	30%	23%
归属母公司净利润(百万元)	45	78	438	728
同比	-40%	71%	464%	66%
每股收益-最新股本摊薄(元/股)	0.05	0.09	0.51	0.85
P/E(现价&最新股本摊薄)	648.58	378.47	67.08	40.41

关键词：#业绩符合预期

事件：2023年10月26日，中国软件发布2023年三季报。2023年前三季度，公司实现营收41.59亿元，同比减少25.50%；归母净利润-4.22亿元，同比减少7.85%；扣非归母净利润-6.82亿元，同比减少66.02%。业绩符合市场预期。

投资要点

- 信创行业景气度影响业绩表现，毛利率显著提升：**2023年Q3，公司实现营收16.24亿元，同比减少17.60%；归母净利润0.93亿元，同比增长187.32%；扣非归母净利润-1.63亿元，同比减少38.80%。2023年前三季度，公司营收有所下滑，主要系上期网信业务集中验收，2023年1-9月信创行业招标节奏放缓，业务量减少所致。此外，公司持续加大自主软件产品的投入，2023年前三季度，公司销售/研发费用率8.44%/32.19%，同比上升2.13pct/6.61pct。2023年前三季度，公司实现毛利率35.54%，同比上升5.72pct，盈利能力显著增强。
- 麒麟软件净利润逆势大幅增长，超出市场预期：**麒麟软件前三季度实现营业收入6.61亿元，同比增长6.27%；实现净利润1.29亿元，同比增长152.94%；净利率为19.52%，同比提升11.32pct。单Q3麒麟软件实现营收2.25亿元，同比增长6.80%；净利润0.14亿元，同比扭亏。在信创行业景气度较低情况下，公司逆势增长，营收增速和盈利能力处于同业领先水平，彰显麒麟软件国产OS龙头地位。
- 麒麟软件连续中标行业大单，新品不断发布：**2023年7月底和8月，麒麟软件分别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、中交集团国产桌面操作系统框架采购项目6万套。2023年9月，麒麟软件发布银河麒麟嵌入式操作系统V10 SP1，具备多区域隔离、实时可靠、安全可信、生态丰富四大特点，目前已应用于工业制造、公共交通、能源电力、金融科技等领域。
- 盈利预测与投资评级：**麒麟软件是国产操作系统龙头，上半年盈利能力显著增强，随着下游信创行业招标回暖，我们预计麒麟软件和公司主营业营收有望重回高增。但由于2023年信创招标节奏减缓，我们下调公司2023-2025年归母净利润预测为0.78(-1.04)/4.38(-0.22)/7.28(-0.26)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10月29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)	34.18
一年最低/最高价	32.85/84.27
市净率(倍)	13.97
流通A股市值(百万元)	28,568.02
总市值(百万元)	29,401.82

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.45
资产负债率(% ,LF)	65.28
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)：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》

2023-09-03

《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	8,222	11,195	14,815	营业总收入	9,640	10,119	13,174	16,166
货币资金及交易性金融资产	2,367	3,152	4,781	7,087	营业成本(含金融类)	6,612	6,686	8,268	9,813
经营性应收款项	2,798	2,357	3,047	3,722	税金及附加	55	58	75	92
存货	1,554	2,381	2,945	3,495	销售费用	531	708	725	889
合同资产	560	202	263	323	管理费用	845	1,012	1,120	1,293
其他流动资产	119	129	159	187	研发费用	1,808	2,024	2,503	2,991
非流动资产	2,878	2,944	3,003	3,052	财务费用	38	(7)	(18)	(37)
长期股权投资	1,032	1,032	1,032	1,032	加:其他收益	413	405	527	647
固定资产及使用权资产	779	795	804	803	投资净收益	59	152	132	162
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	195	1,160	1,934
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	11,167	14,198	17,866	利润总额	261	208	1,172	1,946
流动负债	5,860	5,771	7,142	8,481	减:所得税	17	14	76	126
短期借款及一年内到期的非流动负债	574	158	158	158	净利润	244	194	1,096	1,819
经营性应付款项	3,486	3,774	4,666	5,538	减:少数股东损益	199	117	657	1,091
合同负债	745	1,070	1,323	1,570	归属母公司净利润	45	78	438	728
其他流动负债	1,055	769	994	1,215					
非流动负债	856	1,456	2,056	2,656	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.05	0.09	0.51	0.85
长期借款	630	1,030	1,430	1,830	EBIT	123	84	497	817
应付债券	0	0	0	0	EBITDA	436	407	838	1,178
租赁负债	97	297	497	697					
其他非流动负债	128	128	128	128					
负债合计	6,715	7,227	9,197	11,137	毛利率(%)	31.42	33.92	37.24	39.30
归属母公司股东权益	2,492	2,755	3,158	3,796	归母净利率(%)	0.47	0.77	3.33	4.50
少数股东权益	1,068	1,184	1,842	2,933					
所有者权益合计	3,560	3,940	5,000	6,729	收入增长率(%)	(6.87)	4.97	30.19	22.71
负债和股东权益	10,275	11,167	14,198	17,866	归母净利润增长率(%)	(40.02)	71.37	464.19	66.01

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)	688	1,382	2,114	每股净资产(元)	3.78	3.20	3.67	4.41
投资活动现金流	(720)	(225)	(256)	(236)	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	1.52	7.42	9.26
现金净增加额	(922)	785	1,629	2,306	ROE-摊薄(%)	1.82	2.82	13.88	19.17
折旧和摊销	313	324	341	361	资产负债率(%)	65.35	64.72	64.78	62.34
资本开支	(219)	(377)	(388)	(398)	P/E (现价&最新股本摊薄)	648.58	378.47	67.08	40.41
营运资本变动	(988)	584	(168)	(166)	P/B (现价)	9.05	10.67	9.31	7.75

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。

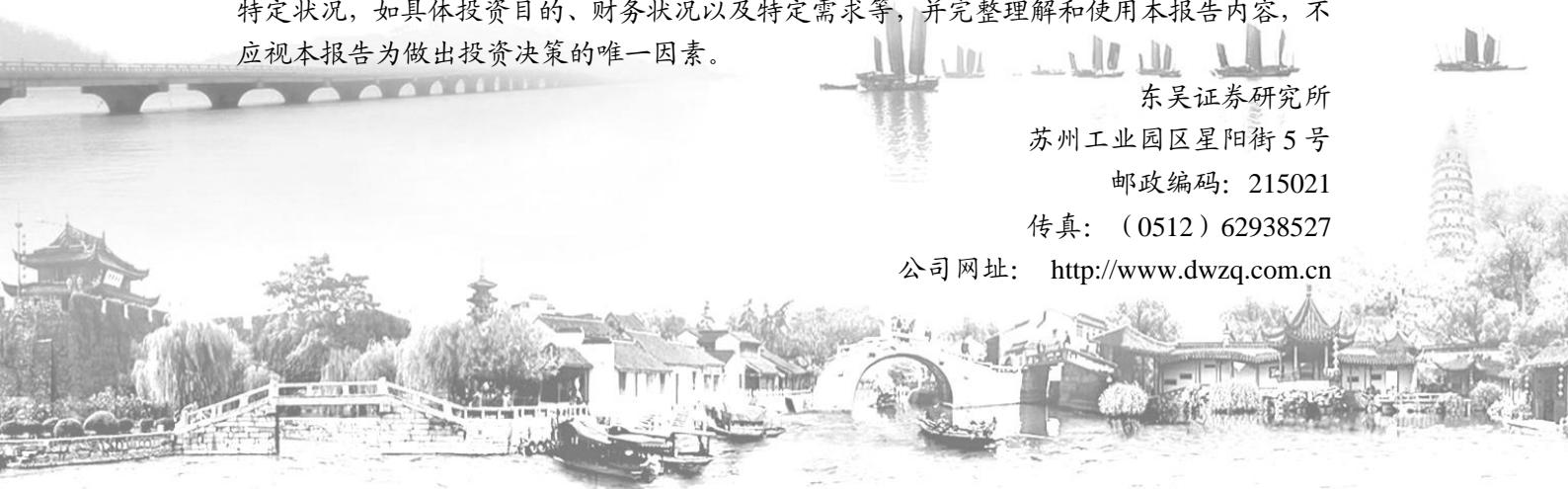
行业投资评级:

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>