

中国软件（600536）

2024年中报点评：麒麟、达梦业绩稳健，党政信创风来

买入（维持）

2024年09月02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

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	9640	6723	8067	9891	12339
同比（%）	(6.87)	(30.26)	19.99	22.61	24.75
归母净利润（百万元）	45.95	(232.75)	156.80	344.71	608.18
同比（%）	(39.21)	(606.53)	167.37	119.84	76.43
EPS-最新摊薄（元/股）	0.05	(0.27)	0.18	0.41	0.72
P/E（现价&最新摊薄）	553.78	(109.33)	162.28	73.82	41.84

事件：2023年8月29日，中国软件发布2024年中报。2024年H1，公司实现营收19.84亿元，同比下降21.73%；归母净利润-2.73亿元，同比增长47.09%；扣非归母净利润-2.86亿元，同比增长45.00%。业绩符合市场预期。

投资要点

- **降本增效利润减亏，毛利率明显改善：**2024年H1，公司归母净利润和扣非归母净利润同比减亏，主要系聚焦主责主业，新签合同毛利率提升，产品竞争力加强，同时持续推进降本增效，成本费用支出下降所致。2024年H1，公司毛利率为44%，同比提升8pct，主要系本期业务量减少，毛利较高的自主软件产品业务占比较高。运营管理方面，管理费用和营业费用分别同比下降24.23%/11.57%。由于本期人员优化调整，研发费用同比下降30.71%。
- **麒麟软件收入利润双增长，国产龙头地位稳固：**2024年H1，公司子公司麒麟软件实现营收4.98亿元，同比增长14%，净利润1.21亿元，同比增长5%。友商统信软件2024H1营收1.92亿元，同比增长12%；净利润-1.39亿元。麒麟软件国产操作系统龙头地位依旧。根据赛迪顾问统计，麒麟操作系统已连续13年位列中国Linux市场占有率第一名。生态方面建设从增量到提质，麒麟软件持续贡献自主开源，将openKylin捐赠开放原子开源基金会。截至2024年H1，公司已与2.55万家生态厂商建立合作关系，推动操作系统高质量生态建设。
- **达梦数据业绩亮眼，盈利能力进一步提升：**2024年H1公司实现营收3.52亿元，同比增长22%；归母净利润1.03亿元，同比增长41%；扣非归母净利润0.95亿元，同比增长43%。业绩超出公司此前指引上限。2024年H1，公司利润增速高于营收增速，净利率同比提升3.47pct。主要系毛利率为97%，同比提升1.41pct；销售费用率39%，同比减少3.16pct。公司经营性现金流量同比下降80.16%，主要系职工薪酬较同比增加0.54亿元，相关税费同比增长0.19亿元。
- **盈利预测与投资评级：**党政信创有望重新开启，后续空间弹性大。同时，整体党政信创板块标的位置比较低，基于此，我们推荐党政信创板块性机会。中国软件作为国产OS领军，同时持股达梦数据，是党政信创核心受益标的。基于此，我们维持中国软件2024-2026年归母净利润预测为1.57/3.45/6.08亿元，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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	29.93
一年最低/最高价	23.10/43.75
市净率(倍)	11.55
流通A股市值(百万元)	25,229.64
总市值(百万元)	25,445.60

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.59
资产负债率(%，LF)	63.40
总股本(百万股)	850.17
流通A股(百万股)	842.95

相关研究

- 《中国软件(600536)：2023年年报和2024年一季报点评：麒麟龙头地位依旧，达梦行业拓展加快》
2024-05-06
- 《中国软件(600536)：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》
2023-10-30

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6,313	6,622	8,800	11,715	营业总收入	6,723	8,067	9,891	12,339
货币资金及交易性金融资产	1,948	2,662	4,039	5,953	营业成本(含金融类)	4,243	5,068	6,010	7,092
经营性应收款项	2,543	1,866	2,278	2,821	税金及附加	41	46	56	70
存货	977	1,805	2,141	2,526	销售费用	523	565	593	740
合同资产	711	161	198	247	管理费用	893	807	890	1,110
其他流动资产	134	127	145	168	研发费用	1,469	1,613	1,929	2,344
非流动资产	2,943	3,035	3,118	3,192	财务费用	36	6	(3)	(16)
长期股权投资	1,093	1,093	1,093	1,093	加:其他收益	289	323	396	494
固定资产及使用权资产	563	604	638	662	投资净收益	271	121	99	123
在建工程	0	40	80	120	公允价值变动	40	0	0	0
无形资产	267	277	287	297	减值损失	(138)	0	0	0
商誉	2	2	2	2	资产处置收益	8	0	0	0
长期待摊费用	21	21	21	21	营业利润	(12)	406	910	1,614
其他非流动资产	998	998	998	998	营业外净收支	0	13	12	12
资产总计	9,256	9,656	11,918	14,907	利润总额	(11)	419	922	1,626
流动负债	4,982	4,415	5,250	6,209	减:所得税	(3)	27	60	106
短期借款及一年内到期的非流动负债	694	136	136	136	净利润	(8)	392	862	1,520
经营性应付款项	2,606	2,860	3,392	4,003	减:少数股东损益	225	235	517	912
合同负债	529	811	962	1,135	归属母公司净利润	(233)	157	345	608
其他流动负债	1,154	608	761	936	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.27)	0.18	0.41	0.72
非流动负债	845	1,445	2,045	2,645	EBIT	(224)	190	401	698
长期借款	676	1,076	1,476	1,876	EBITDA	77	488	718	1,034
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	36.89	37.18	39.24	42.52
租赁负债	42	242	442	642	归母净利率(%)	(3.46)	1.94	3.49	4.93
其他非流动负债	126	126	126	126	收入增长率(%)	(30.26)	19.99	22.61	24.75
负债合计	5,827	5,860	7,295	8,853	归母净利润增长率(%)	(606.53)	167.37	119.84	76.43
归属母公司股东权益	2,279	2,411	2,721	3,239					
少数股东权益	1,150	1,385	1,903	2,815					
所有者权益合计	3,429	3,796	4,623	6,054					
负债和股东权益	9,256	9,656	11,918	14,907					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(495)	1,005	1,165	1,762	每股净资产(元)	2.65	2.84	3.20	3.81
投资活动现金流	126	(256)	(289)	(275)	最新发行在外股份(百万股)	850	850	850	850
筹资活动现金流	(7)	(35)	501	426	ROIC(%)	(3.23)	3.52	6.29	8.48
现金净增加额	(375)	714	1,377	1,914	ROE-摊薄(%)	(10.21)	6.50	12.67	18.78
折旧和摊销	301	298	316	336	资产负债率(%)	62.95	60.68	61.21	59.39
资本开支	(213)	(377)	(388)	(398)	P/E (现价&最新股本摊薄)	(109.33)	162.28	73.82	41.84
营运资本变动	(654)	396	34	(42)	P/B (现价)	11.29	10.55	9.35	7.86

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。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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>