

紧握核心资产，信创“国家队”有望加速前行

2024 年 10 月 30 日

► **事件概述：**2024 年 10 月 29 日公司发布 2024 年三季度报，2024 年前三季度公司营业收入 29.2 亿元，同比减少 29.77%；归母净利润-3.38 亿元，同比减亏；扣非归母净利润-3.51 亿元，同比减亏。

► **2024Q3 扣非归母净利润大幅减亏，提质增效效果显现。**2024Q3 公司营业收入 9.37 亿元，同比减少 42.32%；扣非归母净利润-6496 万元，同比大幅减亏。三季度公司聚焦主责主业，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。

子公司麒麟软件 2024 年 1-9 月收入 7.84 亿元，2023 年同期 6.61 亿元，同比增长 18.61%；24 年 1-9 月净利润 1.46 亿元，23 年同期 1.29 亿元，同比增长 13.18%。核心资产收入利润稳步增长，体现信创龙头自身韧性。

► **紧握核心资产，国产替代大趋势下龙头有望发挥自身潜力。**麒麟软件定位于操作系统技术的研究、产品开发及产业化推广，现已形成桌面操作系统、服务器操作系统、万物智联操作系统、工业操作系统、智算操作系统产品等为代表的专业化产品线。

立足自身优势打造完善生态，为长期发展奠定重要基础。在麒麟软件举办的首场“麒麟软件原生开发方案技术交流会”上，麒麟软件相关团队详细介绍并演示了全国产环境下的麒麟软件原生开发方案，以开发者平台、文档中心及生态创新实验室为载体，发布和上架了环境部署、集成开发、应用打包和测试等 14 款自研开发工具，超 300 款主流开发工具，超 180 篇开发文档，超 2100 项 KylinSDK 接口，为各行业和领域的开发者提供从需求分析、开发设计、代码研发、集成测试到上线发布和运维更新的全方位技术支持和资源保障。作为国产操作系统龙头，麒麟操作系统已连续 13 年位列中国 Linux 市场占有率第一名，生态的持续完善对于长期发展具有重要意义。

► **投资建议：**公司是信创领域重要的“国家队”和中国电子旗下从事网信事业的核心力量，建立了较为完整的网信市场、研发和技术服务体系，立足自身优势紧抓麒麟软件、达梦数据等细分领域核心资产，并在操作系统、数据库细分市场保持行业领先地位。在信创和国企改革的重要机遇下，公司凭借自主安全优势为长期成长构筑起坚实的底座。预计公司 2024-2026 年归母净利润为 1.33/2.28/3.14 亿元，对应 PE 分别为 295X、172X、125X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**行业竞争加剧的风险；下游需求释放不及预期；技术路线变化存在不确定性。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	6,723	6,923	7,855	8,915
增长率 (%)	-30.3	3.0	13.5	13.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	-233	133	228	314
增长率 (%)	-606.5	157.2	71.1	37.9
每股收益 (元)	-0.27	0.16	0.27	0.37
PE	/	295	172	125
PB	17.2	16.3	15.1	13.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

46.12 元



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

分析师 郭新宇

执业证书：S0100518120001

邮箱：guoxinyu@mszq.com

相关研究

1.中国软件 (600536.SH) 2024 年半年报点评：利润大幅回暖，紧抓核心资产龙头地位凸显-2024/08/30

2.中国软件 (600536.SH) 公司动态报告：国企改革与税改双重受益龙头-2024/06/26

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	6,723	6,923	7,855	8,915
营业成本	4,243	4,337	4,892	5,519
营业税金及附加	41	42	47	53
销售费用	523	443	456	472
管理费用	893	575	597	633
研发费用	1,469	1,315	1,461	1,614
EBIT	-224	458	685	932
财务费用	36	42	29	23
资产减值损失	-110	-16	-18	-27
投资收益	271	1	1	1
营业利润	-12	401	639	884
营业外收支	0	8	8	8
利润总额	-11	409	647	892
所得税	-3	49	78	107
净利润	-8	360	569	785
归属于母公司净利润	-233	133	228	314
EBITDA	77	793	1,037	1,410

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,945	3,244	3,874	4,706
应收账款及票据	2,186	2,131	2,206	2,443
预付款项	331	347	367	414
存货	977	1,053	1,188	1,304
其他流动资产	873	922	995	1,069
流动资产合计	6,313	7,697	8,630	9,937
长期股权投资	1,093	1,093	1,094	1,095
固定资产	436	444	451	453
无形资产	267	308	326	334
非流动资产合计	2,943	2,476	2,490	2,465
资产合计	9,256	10,173	11,120	12,401
短期借款	558	558	558	558
应付账款及票据	2,606	2,685	2,895	3,266
其他流动负债	1,818	2,348	2,509	2,691
流动负债合计	4,982	5,591	5,962	6,515
长期借款	676	676	676	676
其他长期负债	169	127	174	187
非流动负债合计	845	803	850	863
负债合计	5,827	6,394	6,812	7,377
股本	860	850	850	850
少数股东权益	1,150	1,377	1,718	2,189
股东权益合计	3,429	3,779	4,308	5,024
负债和股东权益合计	9,256	10,173	11,120	12,401

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-30.26	2.97	13.46	13.48
EBIT 增长率	-281.80	304.49	49.59	36.11
净利润增长率	-606.53	157.18	71.07	37.91
盈利能力 (%)				
毛利率	36.89	37.36	37.72	38.09
净利润率	-3.46	1.92	2.90	3.52
总资产收益率 ROA	-2.51	1.31	2.05	2.53
净资产收益率 ROE	-10.21	5.54	8.79	11.08
偿债能力				
流动比率	1.27	1.38	1.45	1.53
速动比率	0.85	0.98	1.04	1.12
现金比率	0.39	0.58	0.65	0.72
资产负债率 (%)	62.95	62.85	61.26	59.49
经营效率				
应收账款周转天数	114.94	110.00	100.00	98.00
存货周转天数	84.01	90.00	90.00	88.00
总资产周转率	0.69	0.71	0.74	0.76
每股指标 (元)				
每股收益	-0.27	0.16	0.27	0.37
每股净资产	2.68	2.83	3.05	3.33
每股经营现金流	-0.58	0.83	1.22	1.64
每股股利	0.00	0.05	0.08	0.11
估值分析				
PE	/	295	172	125
PB	17.2	16.3	15.1	13.8
EV/EBITDA	516.32	50.34	38.49	28.31
股息收益率 (%)	0.00	0.10	0.18	0.24

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-8	360	569	785
折旧和摊销	301	336	353	478
营运资金变动	-654	-67	17	4
经营活动现金流	-495	709	1,041	1,394
资本开支	-213	-208	-191	-265
投资	335	0	0	0
投资活动现金流	126	298	-191	-265
股权募资	70	-10	0	0
债务募资	257	543	0	0
筹资活动现金流	-7	291	-221	-297
现金净流量	-375	1,299	630	832

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026