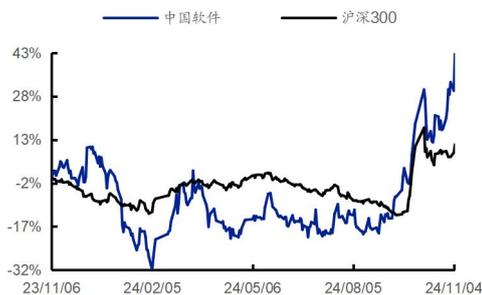


研究所：  
证券分析师：刘熹 S0350523040001  
liux10@ghzq.com.cn

## 前三季度麒麟软件营收同比+19%，有望受益信创深化发展

### ——中国软件（600536）2024 年三季度报点评

#### 最近一年走势



相对沪深 300 表现		2024/11/05		
表现	1M	3M	12M	
中国软件	20.7%	64.4%	47.5%	
沪深 300	0.7%	21.0%	12.8%	

市场数据		2024/11/05
当前价格(元)		50.57
52 周价格区间(元)		23.10-50.57
总市值(百万)		42,993.12
流通市值(百万)		42,628.23
总股本(万股)		85,017.04
流通股本(万股)		84,295.48
日均成交额(百万)		3,944.60
近一月换手(%)		7.41

#### 相关报告

《中国软件（600536）点评报告：国产操作系统龙头，迎来三重催化共振（增持）\*IT 服务 II\*刘熹》  
——2023-08-04

#### 事件：

10 月 30 日，公司发布 2024 年三季度报：

**2024 年前三季度**，公司营收 29.20 亿元，同比-29.77%；归母净利润-3.38 亿元，同比减亏。

**2024Q3**，公司营收 9.37 亿元，同比-42.32%；归母净利润为-0.65 亿元，同比减亏。

#### 投资要点：

##### ■ 前三季度利润端减亏，有望受益信创发展+公司产品化转型

2024 年前三季度，公司营收增速暂时承压，主要系网信业务量减少所致。我们认为，随着信创产业持续深入发展，以及公司聚焦主责主业，持续推进产品化转型，推动收入结构调整，未来公司营收情况有望进一步改善。

2024 年前三季度，归母净利润-3.38 亿元，同比+20.05%。利润端持续减亏，主要系公司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，经营性利润增加所致。

##### ■ 2024Q3 毛利率同比+12pct，高毛利自主软件产品比例提升

2024 年前三季度，公司销售毛利率为 44.79%，同比+9.25pct，主要系业务量减少以及毛利较高的自主软件产品业务占比加大所致；销售净利率-12.05%，同比-1.48pct。2024Q3，公司销售毛利率为 46.72%，同比+11.81pct，环比+10.44pct；销售净利率-8.51%，同比-13.86pct，环比+3.86pct。

2024 年前三季度，公司的销售/管理/研发费用率分别为 10.64%/17.91%/30.80%，同比+2.20/+2.01/-1.39pct。2024Q3，公司的销售/管理/研发费用率 11.01%/19.15%/25.49%，同比+4.43/+4.72/+1.78pct；其中研发费用为 2.39 亿元、同比-37.99%，主要系人员优化调整所致。

##### ■ 前三季度麒麟软件营收同比+19%，多款产品进入国测名录

麒麟软件营收持续增长，V10 版本新品发布。2024 年前三季度，子

公司麒麟软件营收 7.84 亿元、同比+19%左右，净利润 1.46 亿元。根据赛迪顾问统计，麒麟软件旗下操作系统产品连续 13 年位列中国 Linux 市场占有率第一名。10 月 24 日，银河麒麟高级服务器操作系统（工业版）V10 和银河麒麟桌面操作系统（工业版）V10 正式发布，可应用于能源电力、工业制造、公共交通、数字通信、金融科技等领域。5 月 20 日，第二期国测结果《安全可靠测评结果公告（2024 年第 1 号）》公布，银河麒麟桌面操作系统、高级服务器操作系统入围。

10 月 17 日，习近平总书记表示推进中国式现代化，科学技术要打头阵，科技创新是必由之路；高新技术是讨不来、要不来的，**必须加快实现高水平科技自立自强**。10 月 16 日，中国网络空间安全协会官微发文指出，英特尔产品漏洞频发、故障率高、可靠性差，建议对英特尔在华销售产品启动网络安全审查。

**我们认为，信创将持续深化多环节、多行业的“全面覆盖”，党政、金融、运营商、电力、石油、交通、航空航天、教育、医疗等多行业的信创集采或进入常态化阶段，麒麟软件或凭借自主可控及生态优势受益。**

- **盈利预测和投资评级：**公司是 CEC 旗下网信业务主力军，子公司麒麟软件在国产 OS 行业地位稳固，将受益于行业信创启动。我们预计 2024-2026 年公司营业收入为 70.78/82.46/93.78 亿元，归母净利润为 0.36/1.62/2.85 亿元，EPS 为 0.04/0.19/0.34 元/股，当前股价对应 PS 为 6.07/5.21/4.58X，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**宏观经济影响下游需求，信创推进速度不及预期，技术迭代升级不及预期，市场竞争加剧，业务扩张不及预期等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	6723	7078	8246	9378
增长率(%)	-30	5	17	14
归母净利润（百万元）	-233	36	162	285
增长率(%)	-607	115	350	76
摊薄每股收益（元）	-0.27	0.04	0.19	0.34
ROE(%)	-10	2	6	10
P/E	—	1193.63	265.35	150.89
P/B	13.68	18.18	17.14	15.55
P/S	4.64	6.07	5.21	4.58
EV/EBITDA	396.24	147.04	44.09	27.69

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：中国软件盈利预测表

证券代码:	600536				股价:	50.57				投资评级:	增持				日期:	2024/11/05			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>														
ROE	-10%	2%	6%	10%	EPS	-0.31	0.04	0.19	0.34										
毛利率	37%	37%	37%	37%	BVPS	2.65	2.78	2.95	3.25										
期间费率	22%	20%	16%	14%	<b>估值</b>														
销售净利率	-3%	1%	2%	3%	P/E	—	1193.63	265.35	150.89										
<b>成长能力</b>					P/B	13.68	18.18	17.14	15.55										
收入增长率	-30%	5%	17%	14%	P/S	4.64	6.07	5.21	4.58										
利润增长率	-607%	115%	350%	76%															
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
总资产周转率	0.69	0.74	0.77	0.75	营业收入	6723	7078	8246	9378										
应收账款周转率	2.90	3.58	3.99	3.78	营业成本	4243	4446	5175	5870										
存货周转率	3.35	4.06	4.16	4.28	营业税金及附加	41	35	41	47										
<b>偿债能力</b>					销售费用	523	566	412	375										
资产负债率	63%	63%	63%	60%	管理费用	893	849	907	938										
流动比	1.27	1.35	1.40	1.50	财务费用	36	19	-2	-8										
速动比	0.85	0.98	1.02	1.11	其他费用/(-收入)	1469	1380	1484	1501										
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业利润	-12	143	830	1398										
现金及现金等价物	1948	3182	3805	4940	营业外净收支	0	10	8	6										
应收款项	2186	1877	2349	2736	利润总额	-11	153	838	1404										
存货净额	977	1214	1274	1466	所得税费用	-3	25	146	296										
其他流动资产	1202	844	1109	1370	净利润	-8	128	692	1107										
<b>流动资产合计</b>	<b>6313</b>	<b>7117</b>	<b>8537</b>	<b>10512</b>	少数股东损益	225	92	530	822										
固定资产	436	418	373	312	归属于母公司净利润	-233	36	162	285										
在建工程	0	0	0	0	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
无形资产及其他	1414	1049	1071	1104	经营活动现金流	-495	241	522	908										
长期股权投资	1093	1294	1452	1591	净利润	-233	36	162	285										
<b>资产总计</b>	<b>9256</b>	<b>9879</b>	<b>11432</b>	<b>13519</b>	少数股东损益	225	92	530	822										
短期借款	558	641	754	866	折旧摊销	301	114	108	74										
应付款项	2606	2528	2950	3430	公允价值变动	-40	0	0	0										
合同负债	529	630	673	780	营运资金变动	-654	108	-84	-35										
其他流动负债	1289	1488	1735	1955	投资活动现金流	126	229	9	109										
<b>流动负债合计</b>	<b>4982</b>	<b>5287</b>	<b>6112</b>	<b>7031</b>	资本支出	-213	-220	-67	-11										
长期借款及应付债券	676	831	883	968	长期投资	335	-201	-178	-170										
其他长期负债	169	152	156	160	其他	4	650	254	289										
<b>长期负债合计</b>	<b>845</b>	<b>984</b>	<b>1040</b>	<b>1128</b>	筹资活动现金流	-7	764	72	88										
<b>负债合计</b>	<b>5827</b>	<b>6271</b>	<b>7152</b>	<b>8159</b>	债务融资	257	795	169	201										
股本	860	850	850	850	权益融资	70	65	0	0										
股东权益	3429	3608	4281	5361	其它	-334	-96	-97	-113										
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>9256</b>	<b>9879</b>	<b>11432</b>	<b>13519</b>	现金净增加额	-375	1234	603	1105										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【计算机小组介绍】

刘熹，计算机行业首席分析师，上海交通大学硕士，多年计算机行业研究经验，致力于做前瞻性深度研究，挖掘投资机会。新浪金麒麟新锐分析师、Wind 金牌分析师团队核心成员。

## 【分析师承诺】

刘熹，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与

本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。