

中国软件(600536)

报告日期: 2024 年 11 月 19 日

# 集大成于一体，铸信创之根基

## ——中国软件深度报告

### 投资要点

#### □ 信创全链条布局龙头企业

公司背靠中国电子，子公司业务聚焦信创，打造了一条从操作系统、数据库、中间件、安全产品到应用系统的完整产品链，实现了信创产业链全覆盖。旗下子公司麒麟软件为国内操作系统领域龙头；武汉达梦为国内关系型数据库的领军者。公司历年来自主软件产品业务持续保持增长，在信创政策的催化下，公司营收利润有望逐步向好。

#### □ 化债+目录确保信创产业持续超预期

1、各类国债发行方向+政府工作报告均提及重点发展科技创新行业，2024 年 10 月 12 日，国新办举办新闻发布会，提出一揽子财政增量政策，包括**增加地方债务额度以化解债务风险**，在此背景下，习总书记 10 月 17 日合肥谈话中强调**科技要打头阵**，实现科技的自立自强。资金支持+政策推动让信创的重要程度再次提升。同时，11 月 8 日，《国务院关于提请审议增加地方政府债务限额置换存量隐性债务的议案》的决议公布**6+4+2 化债政策亦为地方政府大大减轻债务压力**。因此地方政府有意愿+有能力去支持信创。

2、安全可靠测评工作指南在近一年以来发出三版，其密集程度远超预期，党政+行业有据可依，展开各类基础软硬件采购。其中**历次测评中，华为增量最多**，过评产品逐步增加，有望成为边际变化中增量最大的参与者。

3、2024Q1-Q3&2024Q3 基础软硬件板块营收端显著提升，利润端亏损大幅收窄，单 Q3 来看营收增速亦保持正增长。

#### □ 子公司全链条布局信创赛道

公司背靠中国电子全产业链，可高效协调所需体系内全部设备及产品。母公司中国电子以自建生态与战略投资合作相结合的方式，搭建稳固的“PKS”自有生态，并与华为鲲鹏携手合作。公司业务覆盖政府、税务、金融、电力等国民经济重要领域，具备多行业信息化经验，**客户群涵盖中央部委、地方政府、大型央企等机构部门，是信息化建设国家队的领军者，也是重要领域信创建设首选。**

公司子公司麒麟软件为国内操作系统领域龙头，紧握自主可控这一核心要义，实现安全产品全行业覆盖，其新发布的国内第一个开源操作系统 openKylin1.0 在摆脱国外技术依赖、提高自主可控能力方面具有重大意义。

同时，中软子公司武汉达梦作为国内关系型数据库的领军者，自主可控基因显著，达梦自主原创核心源代码，实现核心源代码**100%自控**，防范“卡脖子”风险；掌握多项核心技术，数据库共享存储集群技术的突破打破了国外数据库厂商的技术垄断，实现了该技术国产化从 0 到 1 的过程。

#### □ “并购六条”政策出台，鼓励并购重组

2024 年 9 月 24 日晚证监会发布了《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》（即“并购六条”）。其中，不仅明确支持跨界并购、允许并购未盈利资产，还表示将提高监管包容度、提高交易效率、提升中介服务水平，并加强监管。

中国软件集大成于一体，“并购六条”政策的出台能够进一步支持、鼓励、推动公司进一步的战略布局，从而提升公司优质资产。

### 投资评级：买入(首次)

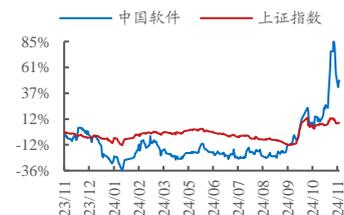
分析师: 刘雯蜀  
 执业证书号: S1230523020002  
 liuwenshu03@stocke.com.cn

分析师: 郑毅  
 执业证书号: S1230524070002  
 zhengyi@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 55.62
总市值(百万元)	47,286.48
总股本(百万股)	850.17

#### 股票走势图



#### 相关报告

#### □ 盈利预测与估值

我们预计公司 2024-2026 年实现营业收入分别为 70.54/78.28/88.98 亿元，同比增速分别为 4.92%/10.98%/13.66%；对应归母净利润分别为 1.30/1.64/2.12 亿元，同比增速分别为 -26.04%/29.32%，对应 EPS 为 0.15/0.19/0.25 元，对应 PS 为 6.70/6.04/5.31 倍，基于公司处于行业龙头地位，且实现了产业链全布局，在背靠诸多利好政策的背景下，首次覆盖给予“买入”评级。

#### □ 风险提示

信创进展不及预期、公司生态构建不及预期

## 财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6723.27	7053.75	7828.23	8897.51
(+/-) (%)	-30.26%	4.92%	10.98%	13.66%
归母净利润	-232.75	130.09	163.96	212.04
(+/-) (%)	/	/	26.04%	29.32%
每股收益(元)	-0.27	0.15	0.19	0.25
P/S	7.03	6.70	6.04	5.31

资料来源：浙商证券研究所

## 正文目录

<b>1 软件行业国家队，中国软件历久弥新</b>	<b>5</b>
1.1 网信软件产品领军企业，打造完整产品链条	5
1.2 背靠中国电子，子公司覆盖网信软件端产业链	6
1.3 营收整体增长，净利润稳定攀升后骤降	7
<b>2 万亿化债确保信创建设确定性持续加强</b>	<b>8</b>
2.1 万亿化债，层层递进确保 IT 投入有所依靠	9
2.2 安全测评公共密集发布，党政+八大行业采购有据可依	9
2.3 2024Q1-Q3 & 2024Q2 基础软硬件板块利润表现亮眼	11
<b>3 持有麒麟软件&amp;武汉达梦，统领基础软件</b>	<b>13</b>
3.1 “并购六条”政策出台，提振并购重组，资产优质化进程更进一步	13
3.2 麒麟软件龙头地位显著，并形成开源社区	13
3.2.1 麒麟软件领军国产操作系统实现安全与自主可控	13
3.2.2 发布中国首个桌面开源操作系统 openKylin1.0，生态布局势态火热	16
3.3 达梦数据领军中国关系型数据库，自主可控基因显著	17
3.3.1 营业收入高速增长，数据库市场百花齐放	17
3.3.2 关系型数据库占主导地位应用广，达梦龙头地位显著	18
3.3.3 自主可控的使命担当，兼容信创生态的国产替代	19
<b>4 金税四期打开财税数字化大门，助力软件发展</b>	<b>21</b>
4.1 国家政策引导催化，助力行业新动态	21
4.2 金税工程：税务管理的数字化革命	22
<b>5 盈收预测与估值</b>	<b>23</b>
5.1 盈利预测	23
5.2 投资建议与估值	24
<b>6 风险提示</b>	<b>24</b>

## 图表目录

图 1: 中国软件历史沿革.....	5
图 2: 中国软件主要业务.....	6
图 3: 中国软件股权图(2024H1).....	6
图 4: 公司营收及增速.....	7
图 5: 公司营业收入结构(按业务分).....	7
图 6: 公司毛利率对比图(按业务分).....	7
图 7: 公司近五年销售、管理及研发费用率.....	8
图 8: 公司近五年销售、管理及研发费用.....	8
图 9: 公司净利润及增速.....	8
图 10: 公司归母净利润及增速.....	8
图 11: 2022-2027 信创总规模及同比增长预测值.....	12
图 12: 麒麟软件营收情况.....	14
图 13: 麒麟软件净利润情况.....	14
图 14: 国产操作系统厂商营收对比(单位: 亿元).....	14
图 15: 国产操作系统厂商净利润对比(单位: 亿元).....	14
图 16: 银河麒麟桌面操作系统 V10 产品特点.....	15
图 17: 银河麒麟安全可信系统.....	15
图 18: 麒麟软件伙伴计划.....	16
图 19: 2019-2023 公司营收及同比增速.....	17
图 20: 2019-2023 公司归母净利润及同比增速.....	17
图 21: 近 3 年达梦与人大金仓营业收入对比(单位: 亿元).....	18
图 22: 近 3 年达梦与人大金仓归母净利润对比(单位: 亿元).....	18
图 23: 2021 年我国本地部属关系型数据库市场竞争格局.....	19
图 24: 2019-2021 年中国数据库外商历年市场份额图.....	19
图 25: 达梦生态圈.....	20
图 26: 金税四期重点.....	22
图 27: 江西省税务局“全电平台”升级招标公示.....	23
图 28: 青岛市税务局电子税务局软件招标公示.....	23
表 1: 信创政策一览.....	10
表 2: 24Q1-Q3 细分赛道营收利润一览.....	11
表 3: 24Q3 细分赛道营收利润一览.....	12
表 4: 公司核心技术掌握情况.....	20
表 5: 税务相关国家政策.....	21
表 6: 公司营收预测拆分(单位: 亿元, %).....	24
表 7: 公司估值对比(其余公司数据来自 Wind 一致预期).....	24
表附录: 三大报表预测值.....	26

## 1 软件行业国家队，中国软件历久弥新

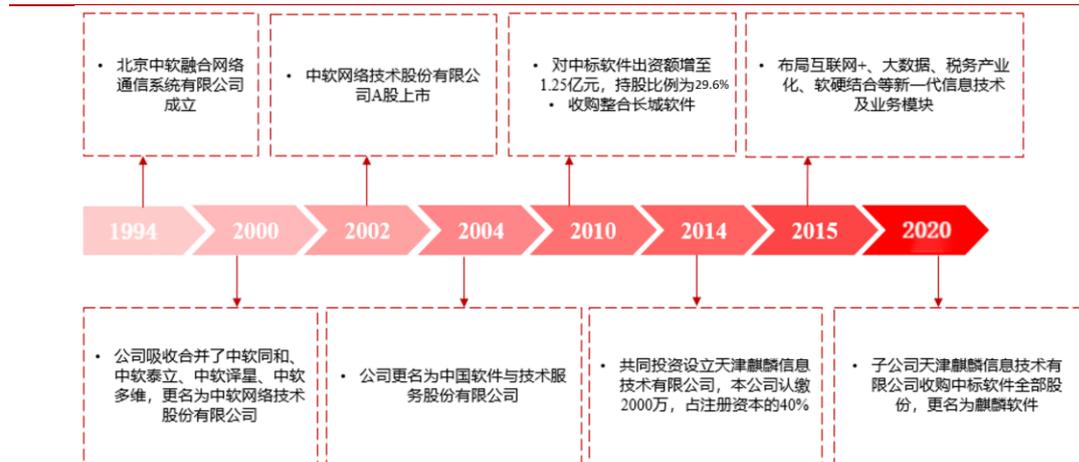
### 1.1 网信软件产品领军企业，打造完整产品链条

- **公司背景：**中国软件与技术服务股份有限公司（简称“中国软件”），是中国电子信息产业集团有限公司（CEC）控股的大型高科技上市企业，是CEC网络安全与信息化板块的核心企业，承担着“软件行业国家队”的责任和使命。

公司的前身是北京中软融合网络通信系统有限公司，成立于1994年，是国内软件行业的先行者之一。自成立以来，中国软件全程参与并见证了自主软件产业的发展和壮大。2002年5月17日，中软股份成功在上海证券交易所发行上市，主要从事软件与信息产品开发、应用系统集成、软件出口、外包和本地化业务，2004年通过整合实现了中国软件的整体上市。

公司收购一系列子公司，于2008年投资达梦数据库，成为其第一大股东，2010年收购长城软件，持有中标软件29.6%的股权，2014年出资设立天津麒麟信息技术有限公司，并于2020年使之更名为麒麟软件。经过多年努力，打造了完整的从操作系统，数据库，中间件，安全产品到应用系统的产品链条，形成自主软件产品、行业解决方案和服务化业务三大主营业务。同时，公司紧随IT行业发展趋势，着力推动计算、物联网、移动互联网、大数据等新技术的应用。

图1：中国软件历史沿革



资料来源：公司招股书，公司公告，浙商证券研究所

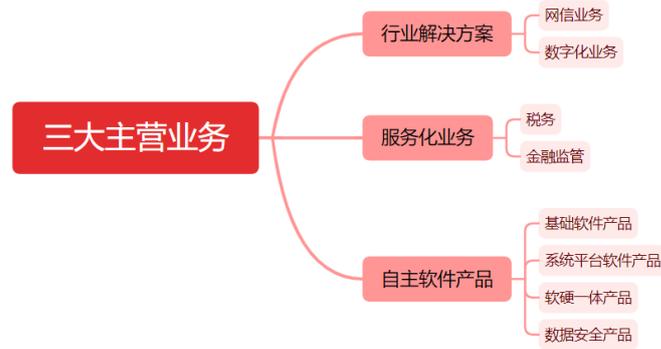
- 公司的主营业务包括行业解决方案、服务化业务、自主软件产品三大类：

1) **行业解决方案包括网信业务和数字化业务，是公司收入的中流砥柱。**公司服务于中央部委、地方政府、大型央企等客户，以自主计算为核心，围绕网信业务打造自主安全的行业应用信息系统；以新一代信息技术发展及数字化转型为契机，为涉及国计民生的关键行业客户提供新型数字化解决方案。

2) **服务化业务包括税务、金融监管等行业板块开展的信息系统运维和运营服务。**围绕税务、金融监管等行业领域开展信息系统运维服务，在现有业务基础上延伸客户价值、挖掘市场机会。在税务领域，公司专注于产品和解决方案的实施和交付，保障核心征管、数据资源平台等业务系统的稳定运行，顺应税务行业网信化发展，完成系统设计和功能开发。在金融监管领域，公司深化与监管机构的合作，研发新一代的统一监管报送平台，构建智慧监管体系，并持续投入产品研发，以打造全流程业态监管。

3) 自主软件产品包括基础软件产品、自研软件产品、软硬件一体产品和数据安全产品。公司以基础软件和数据安全产品为核心，打造本质安全产品体系；以铁路专用通信产品为核心，打造软硬结合产品体系；围绕自主安全核心产品开展巡展活动，携手全国合作伙伴共建产业生态，促进公司自主软件产品产业化发展。其中，子公司麒麟软件贡献了基础软件产品收入的主要来源。

图2: 中国软件主要业务

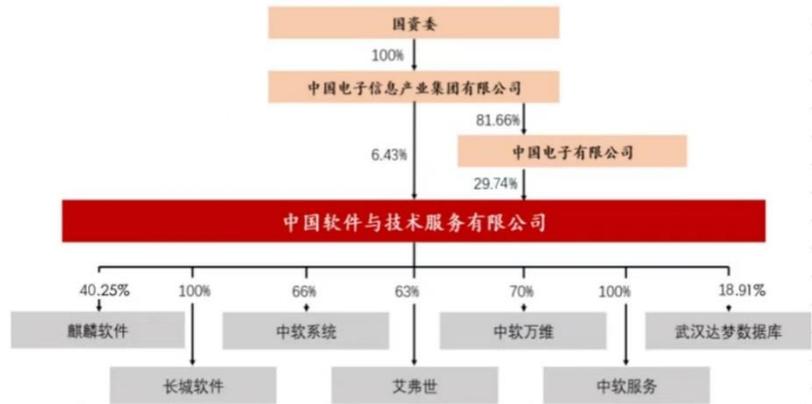


资料来源: 公司年报、浙商证券研究所

## 1.2 背靠中国电子，子公司覆盖网信软件端产业链

■ 公司背靠中国电子，子公司业务类型齐全。截至 2023 年底，中国电子持有中国软件 35.77% 的股权，将其视为网信板块的核心龙头企业，在政策、资本、产业资源、市场、大工程等多方面提供支持。中国软件子公司业务类型齐全，如主要负责操作系统的麒麟软件（持股占比 40.25%）、提供数据库管理系统的武汉达梦数据库（持股占比 18.91%）等，打造了一条从操作系统、数据库、中间件、安全产品到应用系统的完整产品链，可实现网信软件端产业链全覆盖。董事长湛志华先生于 2023 年 2 月开始在公司任职，2023 年 2 月至今任中国电子科技委常务委员，中国软件党委书记、董事长，麒麟软件党委书记、董事长。

图3: 中国软件股权图(2024H1)



资料来源: 公司年报，浙商证券研究所

### 1.3 营收整体增长，净利润稳定攀升后骤降

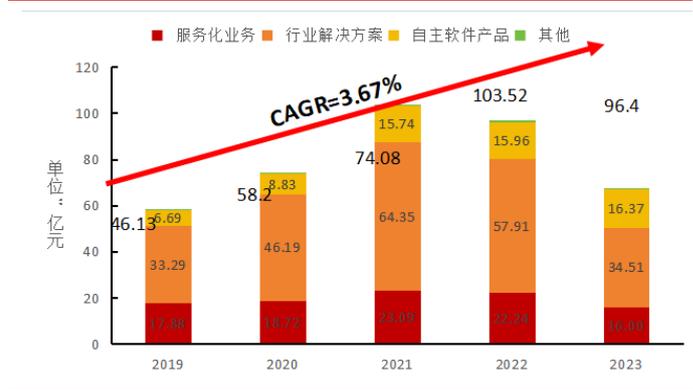
- 公司近五年来营收整体呈现增长态势：**近五年来公司营收整体上有所增长，由2019年58.2亿元增长至2023年67.23亿元，四年内复合增长率达3.67%。其中，自主软件产品业务增速最快，达到25.07%，是总营收高速增长的主要牵引力。行业解决方案业务占公司收入的比重最大，2023年占总营收的51.33%，是公司最主要的收入来源，四年内复合增速为0.90%，保持良好增长。

图4：公司营收及增速



资料来源：Wind，浙商证券研究所

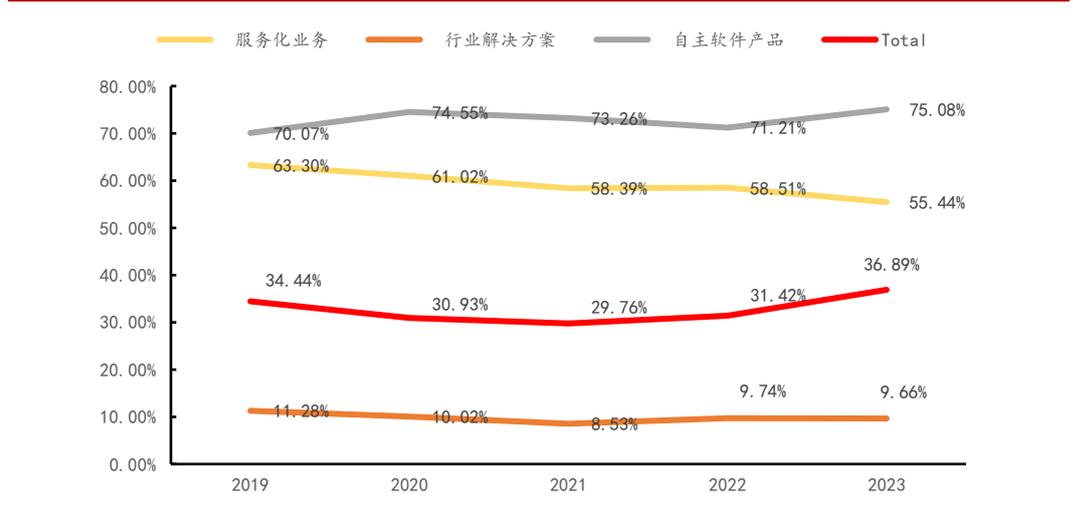
图5：公司营业收入结构（按业务分）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

- 毛利率有所下降后回升：**公司的毛利率近五年在轻微下降后有所回升，从2019年的34.44%降至2021年的29.76%后开始回升至2023年的36.89%，整体上有所上升。主要因为公司收入结构化调整，毛利率低的行业解决方案业务收入占比降低（57.20%降至51.33%），以及毛利率高的自主软件产品收入占比提高（11.49%提高至24.35%）。

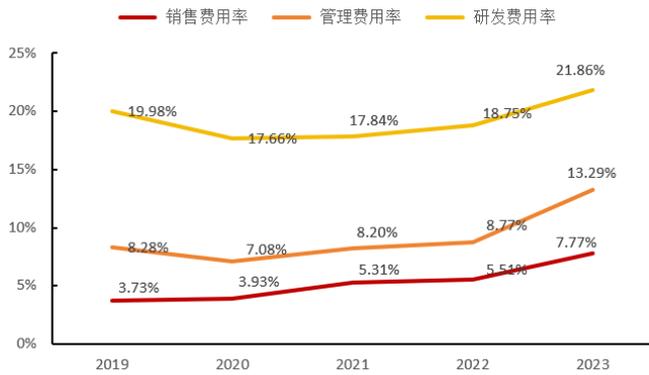
图6：公司毛利率对比图（按业务分）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

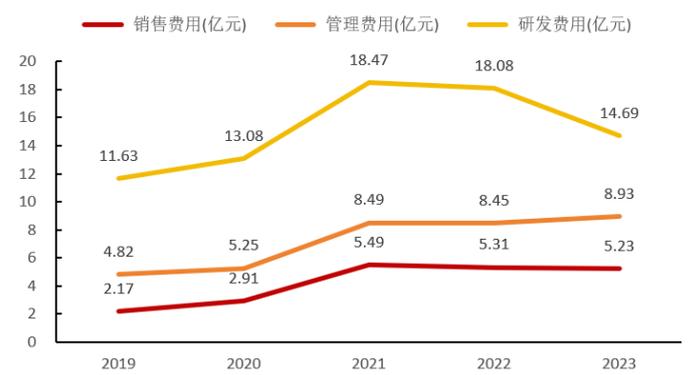
- 三大费用与营收同向变动，费率占比相对稳定：**2019-2023年，公司研发费用率整体保持高位。管理费用率与销售费用率整体保持向上趋势。

图7: 公司近五年销售、管理及研发费用率



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图8: 公司近五年销售、管理及研发费用



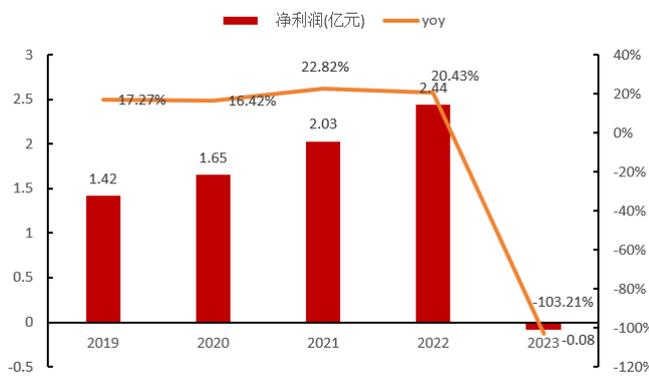
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

■ **2019年-2022年净利润稳定攀升之后有一定波动:** 公司净利润在2019年1.42亿元上升至2022年2.44亿元, 2018-2022年CAGR为19.17%, 实现了高速增长, 主要系子公司麒麟软件的创收。归母净利润整体处于稳定状态。

2023年, 归母净利润大幅下滑, 主要原因:

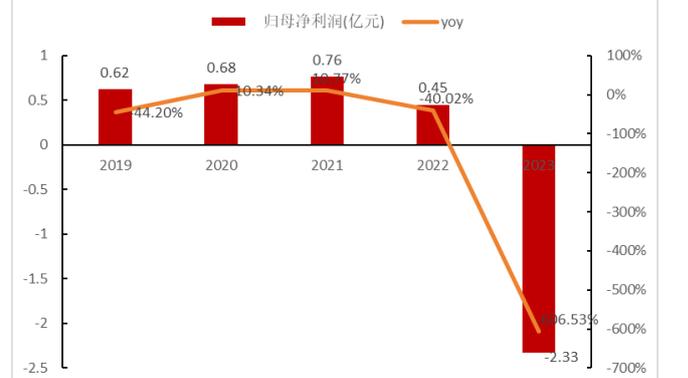
- 一是受网信市场影响, 新签合同额不及预期, 收入减少, 利润贡献下降;
- 二是公司持续加大税务业务等领域重大项目的投入;
- 三是公司对股权投资计提减值损失。

图9: 公司净利润及增速



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图10: 公司归母净利润及增速



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

## 2 万亿化债确保信创建设确定性持续加强

我们认为, 信创具备**战略性强、安全度要求高**的特性。在政策推动信创产业的进程中, 具备完善产业链的、市场认可度高的、安全可控性强的国有企业最具优势。未来的信创产业合并、共同发力的趋势显著, 且存在巨头引导的现象。

1、各类国债发行方向+政府工作报告均提及重点发展科技创新行业, 同时习总书记在合肥谈话中也提及重视科技, 实现科技的自立自强, 化债政策亦为地方缓解债务压力减轻负担, 因此信创的重要程度再次提升。

2、安全可靠测评工作指南在近一年以来发出三版，其密集程度远超预期，党政+行业有据可依，展开各类基础软硬件采购。

3、2024Q1-Q3 基础软硬件板块营收端逐步提升，利润端亏损逐步收窄。

## 2.1 万亿化债，层层递进确保 IT 投入有所依靠

1、2023 年 10 月 24 日，十四届全国人大常委会第六次会议表决通过全国人民代表大会常务委员会关于批准国务院增发国债和 2023 年中央预算调整方案的决议。

中央财政在 2023 年四季度增发 23 年度国债 1 万亿元，作为特别国债管理。其中 5000 亿用于 2023 年财政支出，5000 亿结转 2024 年使用。此次增发的国债全部通过转移支付方式安排给地方。投向方面主要聚焦八个领域分别为灾后恢复重建、以海河、松花江流域等北方地区为重点的骨干防洪治理工程、自然灾害应急能力提升工程、其他重点防洪工程、灌区建设改造和重点水土流失治理工程、城市排水防涝能力提升行动、重点自然灾害综合防治体系建设工程、用于东北地区和京津冀受灾地区等高标准农田建设。

2、2024 年 3 月 5 日，十四届全国人民代表大会第二次会议发布的《政府工作报告》中强调“为系统解决强国建设、民族复兴进程中一些重大项目建设的资金问题，从今年开始拟连续几年发行超长期特别国债，专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，今年先发行 1 万亿元。落实好结构性减税降费政策，重点支持科技创新和制造业发展。”

3、2024 年 6 月 21 日，财政部、国家发展改革委、中国人民银行、金融监管总局联合发布《关于实施设备更新贷款财政贴息政策的通知》，旨在通过财政贴息的方式，降低企业设备更新的融资成本，提升企业的技术改造能力。其中在监督管理条款中明确表示经营主体要确保将贷款资金专项用于设备更新和技术改造。

4、2024 年 10 月 12 日，国新办举办新闻发布会，提出一揽子财政增量政策。会中提出，将通过多种方式增加地方财力，安排 4000 亿元支持地方债务、鼓励地方政府盘活闲置资产、提高国有资本收益及非税收入增速，同时利用预算稳定调节基金等手段。针对地方债问题，拟一次性增加较大规模债务限额，置换地方政府存量隐性债务，这是近年来出来的支持化债力度最大措施。

5、习总书记在 2024 年 10 月 17 日合肥谈话中强调科技要打头阵，实现科技的自立自强，因此信创的重要程度再次提升。

6、2024 年 11 月 8 日，《国务院关于提请审议增加地方政府债务限额置换存量隐性债务的议案》的决议公布 6+4+2 化债政策：

1) 安排 6 万亿元债务限额置换地方政府存量隐性债务，一次报批，分三年实施。

2) 从 2024 年开始，连续五年每年从新增地方政府专项债券中安排 8000 亿元，补充政府性基金财力，专门用于化债，累计可置换隐性债务 4 万亿元。

3) 2029 年及以后年度到期的棚户区改造隐性债务 2 万亿元，仍按原合同偿还。

系列的政策的支持均高度聚焦民生、制造、科技等高度务实的行业，而 IT 技术作为重点高效的管理方式之一，有望在系列政策的促进下迎来 IT 类公司业务的新一轮高潮。

## 2.2 安全测评公共密集发布，党政+八大行业采购有据可依

信创政策层层递进，从宏观到微观，科技创新，自主安全刻不容缓。

表1: 信创政策一览

具体政策	时间点	政府部门	主要内容
安全可靠测评工作指南(试行)稿件	2023年7月27日	中国信息安全测评中心	该测评主要面向计算机终端和服务器搭载的中央处理器(CPU)、操作系统以及数据库等基础软硬件产品,通过对产品及其研发单位的核心技术、安全保障、持续发展等方面开展评估 主要罗列了 CPU、操作系统、集中式数据库的过测单位以及产品型号: CPU: 海思半导体、龙芯中科、无锡先进技术研究院、海思技术、海光信息、上海兆芯
安全可靠测评结果公告(2023年第1号)文	2023年12月26日	中国信息安全测评中心	操作系统: 麒麟软件、统信软件、中科方德 集中式数据库: 达梦数据、阿里云、腾讯云、瀚高、成都虚谷伟业、南大通用、东方金信、人大金仓、海量数据、万里开源、北京优炫
关于更新中央国家机关台式计算机、便携式计算机批量集中采购配置标准的通知	2024年3月11日	中央国家机关政府采购中心	明确要求乡镇以上党政机关,以及乡镇以上党委和政府直属事业单位及部门所属为机关提供支持保障的事业单位在采购台式计算机、便携式计算机时,应当将 CPU、操作系统符合安全可靠测评要求纳入采购需求。 主要罗列了 CPU、桌面操作系统和服务器操作系统的过测单位以及产品型号: CPU: 飞腾信息、龙芯中科、海光信息、海思半导体、无锡先进技术研究院、上海兆芯; 其中 <b>飞腾信息、龙芯中科、海光信息、海思半导体部分产品为二级安全等级(高于一级)</b>
安全可靠测评结果公告(2024年第1号)文	2024年5月20日	中国信息安全测评中心	桌面操作系统: 麒麟软件、统信软件、中科方德 服务器操作系统: 华为云、阿里云、麒麟软件、腾讯云、中兴通讯、北京凝思、麒麟信安 主要罗列了 CPU、集中式数据库和分布式数据库的过测单位以及产品型号: CPU: 上海兆芯
安全可靠测评结果公告(2024年第2号)文	2024年9月30日	中国信息安全测评中心	集中式数据库: 华为云、中电科金仓、神舟通用、海量数据、瀚高-其中 <b>华为云数据库部分产品为二级安全等级(高于一级)</b> 分布式数据库: 平凯星辰、达梦数据、阿里云、中电科金仓、南大通用、神舟通用、虚谷伟业、腾讯云、华为云、中兴通讯、北京奥星贝斯

资料来源: 中央国家机关政府采购中心、中国信息安全测评中心、浙商证券研究所

纵观三次安全可靠测评报告,我们认为安全测评中心以及国家保密科技测评中心在基础软件产品类目上持续细化、安全等级上进一步分类,以及参与者的横向扩充。

从产品类目来看,由最初的集中式数据库逐步拓展到集中式数据库+分布式数据库,由最初的操作系统逐步细化至桌面操作系统+服务器操作系统。

从参与者来看,CPU厂商的参与者变化较少,操作系统的参与者主要增加了**华为、阿里、腾讯、中兴通讯以及麒麟信安等**,数据库厂商的参与者主要增加了**华为、神舟通用等**。

从安全等级来看,目前仅CPU、数据库产品出现**二级安全等级(高于一级)**,其余所有基础软件产品均为一级)

我们认为伴随信创安全测评类目的逐步细化，党政+重点行业的采购有据可循，**中短期内或持续会有新增产品类目+参与者名录。**

在资金匹配到位，国家大力支持，安全可控势在必行的决心下，信创板块有望实现持续高增。

### 2.3 2024Q1-Q3 & 2024Q2 基础软硬件板块利润表现亮眼

2024 上半年，基础软硬件板块营收和归母净利润双双向好

➢ 2024Q1-Q3，信创板块营收增速实现 5.9% 营收实现增长，单 Q3 来看，整体板块营收增长实现 2.4%。板块整体实现提升。

➢ 2024 Q1-Q3，基础软硬件归母净利润虽然亏损状态，但是同期比较缩亏幅度较大，从 2023 去 Q1-Q3 亏损达 6.3 亿，到 2024 年同期亏损为 0.7 亿。

表2：24Q1-Q3 细分赛道营收利润一览

单位：亿元	营业收入					归母净利润					毛利率				
	2021Q1-Q3	2022Q1-Q3	2023Q1-Q3	2024Q1-Q3	2024Q1-Q3变动	2021Q1-Q3	2022Q1-Q3	2023Q1-Q3	2024Q1-Q3	2024Q1-Q3变动	2021Q1-Q3	2022Q1-Q3	2023Q1-Q3	2024Q1-Q3	2024Q1-Q3变动
智能汽车	169.0	225.7	288.9	367.6	27.3%	15.0	15.6	17.2	23.0	33.9%	34.6%	32.4%	28.5%	27.0%	-1.5pct
算力	1,877.3	2,023.6	1,991.7	2,477.1	24.4%	35.9	51.7	48.3	60.6	25.6%	11.0%	12.4%	11.7%	10.6%	-1.1pct
工业软件	194.5	223.4	262.9	282.1	7.3%	31.6	33.7	38.5	40.3	4.7%	49.7%	49.7%	50.2%	48.2%	-2pct
信创	235.3	234.1	210.7	223.2	5.9%	10.1	-1.6	-6.3	-0.7	减亏	34.1%	36.4%	39.9%	38.3%	-1.6pct
军工信息化	21.4	30.5	38.3	40.3	5.1%	1.8	2.3	0.9	-3.1	由盈转亏	52.1%	51.2%	48.2%	37.5%	-10.7pct
电力IT	89.3	102.3	103.8	107.7	3.8%	8.4	10.5	9.2	9.1	-1.5%	33.8%	33.1%	35.4%	35.9%	0.5pct
企业服务	86.6	98.1	100.6	100.9	0.3%	3.6	0.5	-10.1	-13.4	续亏	56.1%	55.0%	53.0%	52.4%	-0.6pct
银行IT	155.5	189.1	196.5	193.2	-1.7%	5.9	4.8	5.5	4.3	-21.8%	22.0%	19.2%	19.5%	18.4%	-1.1pct
非银IT	155.3	168.0	172.2	169.2	-1.8%	26.5	18.1	21.1	14.4	-31.8%	49.2%	50.1%	50.6%	48.0%	-2.6pct
政务信息化	255.8	248.4	228.8	214.4	-6.3%	15.0	8.9	3.6	-1.9	由盈转亏	36.2%	35.6%	37.2%	35.0%	-2.2pct
网络安全	250.9	244.9	247.0	227.0	-8.1%	6.2	-45.5	-25.0	-28.4	续亏	61.6%	58.4%	60.1%	59.4%	-0.7pct
医疗IT	77.9	76.7	73.9	63.8	-13.7%	7.2	1.5	-0.6	-6.6	续亏	44.9%	41.2%	39.8%	36.0%	-3.8pct

资料来源：Wind，浙商证券研究所

表3: 24Q3 细分赛道营收利润一览

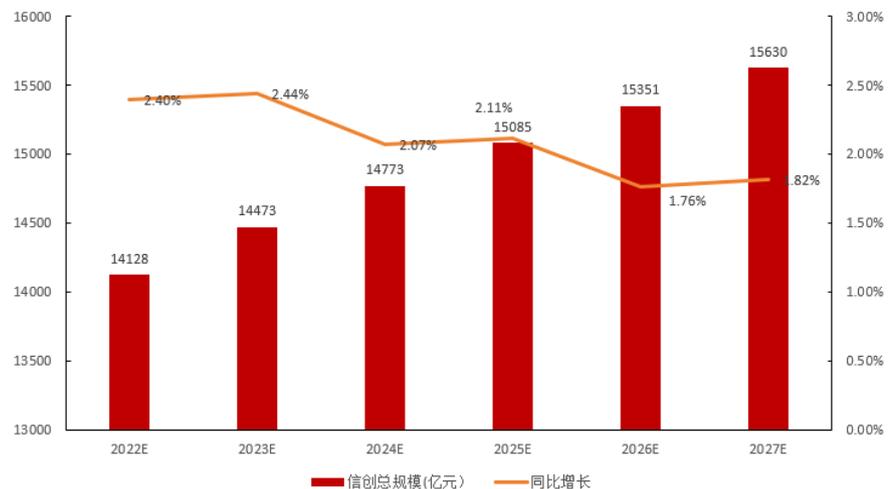
单位: 亿元	营业收入					归母净利润					毛利率				
	2021Q3	2022Q3	2023Q3	2024Q3	2024Q3增速	2021Q3	2022Q3	2023Q3	2024Q3	2024Q3增速	2021Q3	2022Q3	2023Q3	2024Q3	2024Q3变动
算力	666.6	678.8	747.1	956.6	28.0%	16.8	19.1	18.3	25.4	39.1%	11.5%	12.3%	10.8%	9.5%	-1.4pct
智能汽车	59.9	81.8	110.9	138.1	24.6%	4.9	5.1	5.9	9.1	56.1%	34.6%	31.4%	26.7%	26.6%	0pct
电力IT	30.7	37.2	32.8	35.1	6.9%	3.2	4.3	3.4	3.6	5.6%	34.6%	33.9%	41.5%	39.6%	-1.9pct
军工信息化	9.5	13.5	15.5	15.9	2.7%	1.4	1.7	0.4	-1.7	由盈转亏	52.4%	51.9%	44.2%	31.0%	-13.2pct
信创	89.0	78.3	77.3	79.2	2.4%	4.9	-1.0	1.3	-0.3	由盈转亏	33.2%	36.7%	39.3%	37.1%	-2.2pct
银行IT	52.3	71.7	68.9	68.6	-0.4%	1.4	1.1	1.4	2.0	38.2%	22.1%	17.8%	19.6%	18.8%	-0.8pct
工业软件	73.3	81.7	93.4	91.9	-1.6%	12.0	12.7	13.5	12.4	-7.6%	50.4%	50.1%	51.1%	48.5%	-2.6pct
非银IT	55.2	59.2	59.2	56.4	-4.7%	8.1	7.1	7.0	8.2	16.1%	47.5%	48.1%	51.3%	48.1%	-3.3pct
政务信息化	99.4	91.1	80.5	75.5	-6.2%	6.1	5.0	0.6	0.6	9.9%	34.1%	37.1%	37.8%	35.4%	-2.4pct
网络安全	98.6	94.3	92.0	86.3	-6.2%	6.9	-18.0	-4.6	-2.9	减亏	62.4%	59.1%	62.8%	60.5%	-2.3pct
企业服务	30.8	36.1	38.4	34.8	-9.3%	-0.4	-1.9	-2.6	-6.1	续亏	56.1%	52.9%	52.9%	48.0%	-4.9pct
医疗IT	27.8	30.7	25.3	22.5	-11.1%	3.3	1.2	0.3	-1.0	由盈转亏	46.2%	39.2%	42.2%	36.5%	-5.7pct

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

- **安全与自主创新是网信的重中之重:** 信创是从基础硬件、基础软件、应用软件到信息安全各个方面, 通过自主研发和推广自主化、国产化的技术标准, **从信息安全角度出发, 达到自主可控**, 解决核心技术“卡脖子”的问题, 不受制于外国技术。

根据我们测算, 2022 年信创市场空间渗透率 36.26%, 已经建设 5123 亿元。根据党政和八大行业的渗透率假设, 预计 2027 年总体渗透率为 80.97%, 预计完成建设规模 1.27 万亿元。

图11: 2022-2027 信创总规模及同比增长预测值



资料来源: 采招网, 前瞻研究院等, 浙商证券研究所

## 3 持有麒麟软件&武汉达梦，统领基础软件

### 3.1 “并购六条”政策出台，提振并购重组，资产优质化进程更进一步

为深入贯彻党的二十届三中全会精神和新“国九条”要求，完善资本市场“1+N”政策体系，进一步强化并购重组资源配置功能，发挥资本市场在企业并购重组中的主渠道作用，适应新质生产力的需要和特点，支持上市公司注入优质资产、提升投资价值。

2024年9月24日晚证监会发布了《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》（即“并购六条”）。“并购六条”政策主要包括助力新质生产力发展；加大产业整合支持力度；提升监管包容度；提高支付灵活性和审核效率；提升中介机构服务水平；依法加强监管这六条措施。其中，不仅明确支持跨界并购、允许并购未盈利资产，还表示将提高监管包容度、提高交易效率、提升中介服务水平，并加强监管。

基于政策推动，达梦数据和麒麟软件以及其他产业资产的支持能够更好充实公司产业链布局，提升公司优质资产目的。

### 3.2 麒麟软件龙头地位显著，并形成开源社区

天津麒麟信息技术有限公司成立于2014年，是中国电子和天津市政府在安全可控信息系统领域进行战略合作的重大部署。2019年12月，为顺应产业发展趋势、市场客户需求、国家网络空间安全战略需要，发挥央企在国家关键信息基础设施建设中的主力军作用，中国电子将旗下天津麒麟和中标软件整合，成立麒麟软件有限公司。截止2024年6月30日，中国软件持有麒麟软件40.25%，并对其具有实质控制权，纳入合并范围。

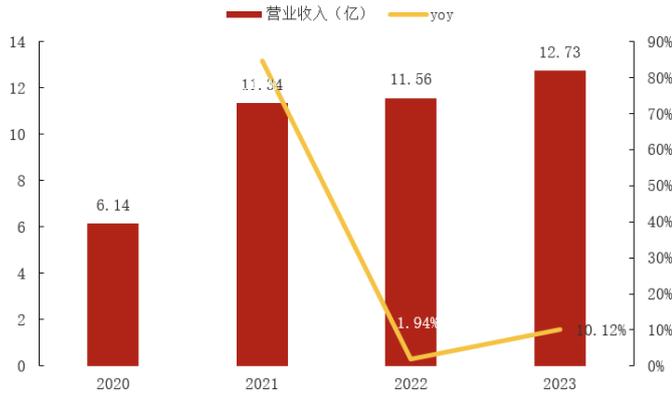
#### 3.2.1 麒麟软件领军国产操作系统实现安全与自主可控

■ 麒麟软件是国产操作系统行业的龙头企业：2023年7月5日的操作系统产业大会上，麒麟软件公布了一系列数据，根据赛迪顾问数据，中国操作系统市场十年间保持稳定增长，复合增长率达到6.7%。其中在Linux操作系统方面，麒麟软件连续13年保持市场占有率第一名，并且是同时在桌面端、服务器端两大市场上均位列本土厂商第一。日后，麒麟软件将从社区、产品、生态、服务四个角度发力，对标世界一流，打造世界级操作系统中国品牌。

2023年7月27日，麒麟软件公告称已独家中标中国邮政集团服务器操作系统集采项目，数量超6万套，显示了麒麟软件的产品优势以及下游行业对信创的响应力度之强。

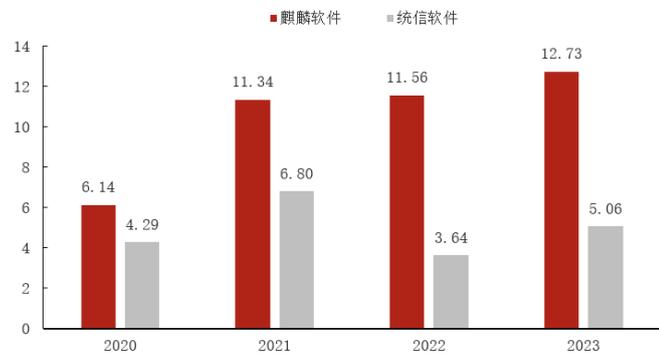
2020年至2023年，麒麟软件的营业收入与净利润并未受到过多的市场因素的影响，呈现出较为稳定的增长态势。与同为信创操作系统第一梯队的统信软件相比，麒麟软件的营收与净利润表现出来绝对的订单优势与获利能力，市场龙头地位名副其实。

图12: 麒麟软件营收情况



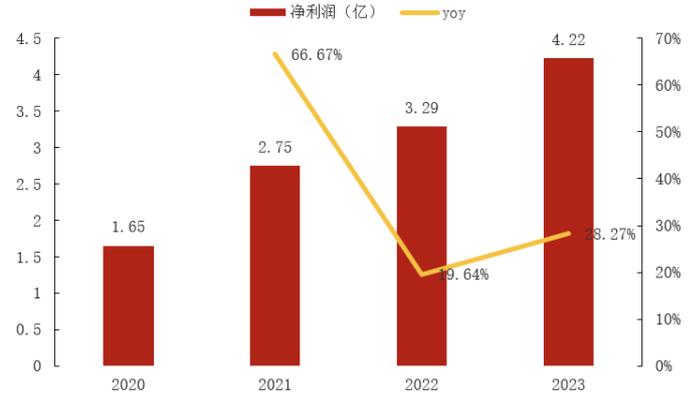
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图14: 国产操作系统厂商营收对比 (单位: 亿元)



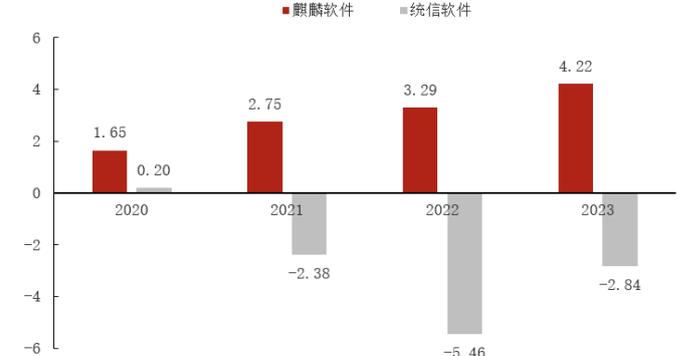
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图13: 麒麟软件净利润情况



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图15: 国产操作系统厂商净利润对比 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

- 银河麒麟桌面操作系统 V10 验证麒麟实力:** 银河麒麟桌面操作系统 V10 是新一代面向桌面应用的图形化桌面操作系统, 通过安全中心集成安全能力, 提供更简易的安全操作、系统化的安全防护以及极致的安全性能。经过多年的积累与研究逐步形成具备自有特性的内核版本, 具备自主的内核修改维护和定制能力。通过对内核、GCC、Java 等系统组件调整优化, 综合性能、内存带宽性能等系统基准性能指标均优于同类产品。配套麒麟云桌面、云打印、麒麟天御安全管控平台、邮件等通用解决方案, 能够全面形成党政、金融、教育、通信和能源等行业解决方案。该产品在政务、电力、航天、金融、电信、教育、大中型企业等行业得到广泛应用。

图16: 银河麒麟桌面操作系统 V10 产品特点



资料来源: 麒麟软件官网, 浙商证券研究所

**安全性高, 麒麟软件安全产品全行业覆盖:** 麒麟软件已与近 20 家伙伴厂商合作推出覆盖**端点安全、工控安全、业务与应用安全、身份与访问安全、云安全**等重要场景的安全解决方案, 并探索新技术应用和新威胁防御解决方案。2023 年 1 月, 麒麟软件联合安全厂商、固件厂商等多家单位**成立安全生态联盟**, 旨在联合打造原创性、引领性的基于麒麟操作系统的**自主内生安全产业体系和创新生态**, 推动安全生态的“大市场、大生态、大联合”。银河麒麟桌面操作系统 V10 SP1 2303 构建内生安全的可信安全体系, 其可信技术**基于双体系架构**, 联合硬件可信设备实现安全可信。最新版安全中心增加了病毒防护、可信启动与指令流安全预检测功能, 实现了从系统内部到使用环境的**全体系防护**, 在保障自身安全的同时, 对底层硬件和上层应用提供了安全支撑, 为用户监测、防御、阻拦各种来源的安全威胁, 构建了可靠的安全防护屏障。

图17: 银河麒麟安全可信系统



资料来源: 麒麟软件官网, 浙商证券研究所

### 3.2.2 发布中国首个桌面开源操作系统 openKylin1.0，生态布局势态火热

- **发布首个桌面开源操作系统，助推国产操作系统升级迭代。**2023年7月5日的操作系统产业大会上，麒麟软件正式发布了我国首个开源桌面操作系统“开放麒麟1.0”，标志着我国拥有了操作系统组件自主选型、操作系统独立构建的能力，填补了我国在这一领域的空白。

“开放麒麟1.0”通过开放操作系统源代码的方式，使众多开发者共同参与研发的国产开源操作系统。该操作系统由国家工业信息安全发展研究中心等单位指导推动研发，它的发布将帮助推动面向全场景的国产操作系统迭代更新，为政务、金融、通信、能源、交通等关系国计民生的重要行业提供基础安全保障。

“开放麒麟1.0”完成核心组件自主选型构建，保障其在系统性能、运行兼容性、音视频处理、文件读写、网络稳定性、图像显示及安全等方面的先进性和领先性，代表我国操作系统达到了全新高度。未来，将可使我国摆脱现有桌面系统关键技术长期依赖国外的现状，所有用户都可基于openKylin社区版本，打造自己的桌面系统。

- **麒麟软件生态布局推进迅速，建设效果显著。**生态作为创新之基、活力之源，是国产操作系统发展的核心。近年来，麒麟软件加大生态投入，在2023年7月5日举办的操作系统产业大会上，重磅发布了“一核、两翼、三行动”生态发展战略。麒麟软件以“麒心伙伴”计划为核心，以通用生态、行业生态需求为牵引，通过培育开发者生态、共建专业生态联盟、生态软件提质三项行动，促进生态建设自主创新和高质量发展，力争打造更好用、更易用的国产操作系统产品，服务我国信息化建设。

2019年12月以来，生态适配总数从1万跃升到超260万（根据公司2023年7月20日半年报），服务客户总数从2万增长到超6万。随着党政信创深入推进、行业信创加速发展，麒麟软件将迎来新的发展机遇期，叠加国产操作系统渗透率仍较低背景下，麒麟的成长空间广阔。公司力争在未来3到5年生态适配数量突破千万，吸引更多生态伙伴，实现生态协同发展多方，发力共同促进产业繁荣发展。

图18：麒麟软件伙伴计划



资料来源：麒麟软件官网，浙商证券研究所

### 3.3 达梦数据领军中国关系型数据库，自主可控基因显著

武汉达梦数据库股份有限公司成立于2000年，为基础软件企业，专业从事数据库管理系统与大数据平台的研发、销售和服务，同时可为用户提供全栈数据产品和解决方案。截至2024年6月30日，中国软件持有武汉达梦18.91%的股份，属于联营企业。

#### 3.3.1 营业收入高速增长，数据库市场百花齐放

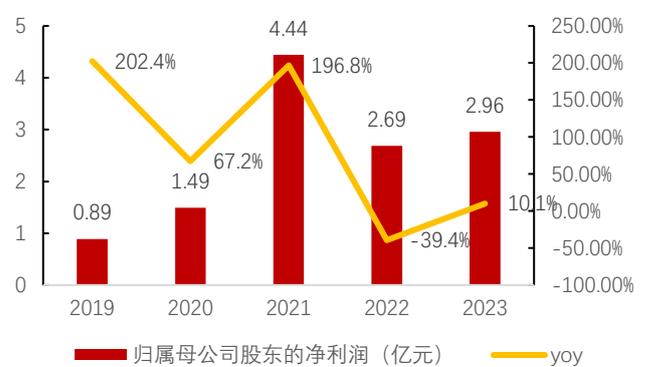
■ **营业收入高速增长，2023年营收强势回弹增长：**2019年至2023年期间，公司营业收入总体呈现稳健增长的态势。具体来看，公司于2019年前后迎来高速发展期——从2019年的3.02亿至2021年的7.43亿。受市场因素影响，2022年公司营收略有下滑，公司归母净利润在2019年至2021年期间始终伴随营业收入保持高速增长，过去五年来看，整体呈现上升态势。

图19：2019-2023 公司营收及同比增速



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图20：2019-2023 公司归母净利润及同比增速

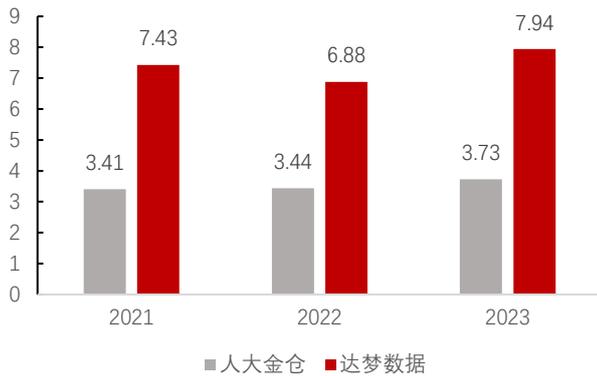


资料来源：Wind，浙商证券研究所

■ **国产厂商崛起，数据库市场呈现百花齐放格局：**中国数据库市场总体情况与全球市场基本一致，即在关系型商业数据库占据市场主体地位情况下，产生了非关系型数据库、云数据库、非商业数据库等类型。中国数据库市场总体规模在全球数据库市场占比较低，但数据库厂商数量显著多于全球其他国家和地区。我国数据库市场整体呈现百花齐放竞争格局，市场参与者主要可分为老牌数据库厂商、互联网巨头、硬件厂商以及新兴初创企业四类。

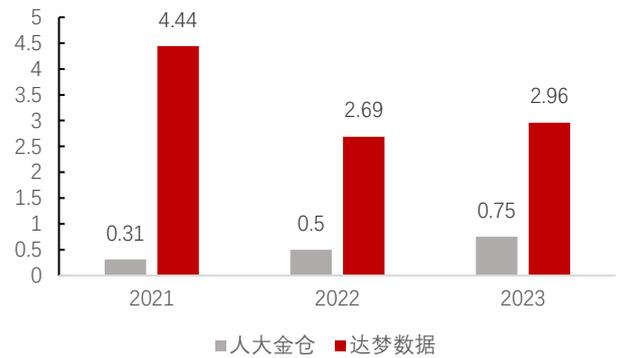
- **政策引领，国产数据库厚积薄发：**新世纪初，武汉达梦、人大金仓、南大通用和神舟通用依托高校平台，在“九七工程”等国家政策引导下相继诞生，希望能解决国内厂商长期被Oracle、IBM等国外厂商“卡脖子”的问题。在历经20余年行业经验积累后，目前已在集中式数据库技术领域具有深厚沉淀。
- **攻克关键核心技术，达梦行业领先：**与其他老牌数据库厂商相比，公司在关键核心技术，特别是共享存储集群技术的掌握和商业化程度上具有一定优势。公司实现了国内该领域0到1的突破，并基于共享存储集群技术实现了原厂数据库一体机的商用化。

图21: 近3年达梦与人大金仓营业收入对比(单位: 亿元)



资料来源: Wind, 太极股份 22、23 年度报告, 浙商证券研究所

图22: 近3年达梦与人大金仓归母净利润对比(单位: 亿元)



资料来源: Wind, 太极股份 22、23 年度报告, 浙商证券研究所

### 3.3.2 关系型数据库占主导地位应用广, 达梦龙头地位显著

- **关系型数据库是目前应用最广泛、最成熟的数据库类型, 相对其他非关系型数据库有易理解、高度通用、生态成熟等优势。**21 世纪初期以来, 尽管随着大数据技术发展, 键值、文档、宽列、时序等非关系型数据库在大数据、互联网领域取得了较大范围的应用。但另一方面, 人类社会经济活动所依赖的重要数据信息, 如交易数据、储蓄数据、出行数据、生产数据等, 其表现形式和访问方法天然具有模式明确、关联清晰的特征, 与关系型数据库严格的信息模式定义特点相符合, 并已经形成了基于关系型数据库的庞大信息技术生态。**据 IDC 数据分析, 2022 年关系数据库将占据 80% 以上的市场份额。**在可预见的数据库软件市场中, 关系型数据库仍将占据主导地位。

值得一提的是, 在当今的数据库产业概念中, 纯关系型数据库已经非常罕见。随着数据库管理系统多模型支持技术的发展, 数据库已不再严格局限于单一模型。达梦的核心产品达梦数据库管理系统除可支持关系模型数据外, 亦可支持对文档、空间、对象等非关系模型数据的存储和访问;

其次, 达梦掌握的数据库核心技术具备普适性, 达梦数据库管理系统中的 SQL 优化与执行技术、存储管理技术、原生高安全等级数据库内核技术、高性能事务处理技术等主要核心技术均针对于数据库的基本需求, 其使用并不局限于某类数据库, 符合整体市场趋势发展;

最后, 达梦还掌握了不少还未被其他厂商广泛掌握的技术路径和实现方法, 如数据库共享存储集群技术、大规模并行计算技术等, 具备一定程度的先进性。

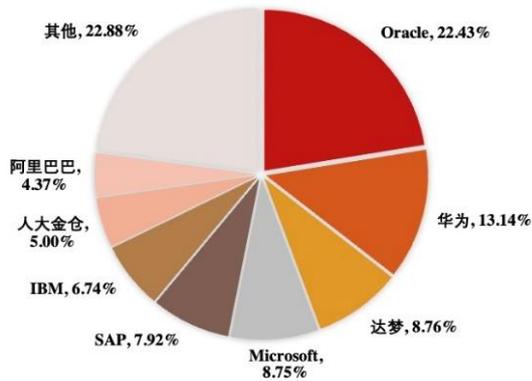
- **国产替代成效初现, 达梦市占率高速攀升:**2021 年我国本地部署数据库市场愈发激烈, 除前两大厂商 Oracle 和华为后, 其余厂商市占率皆不足 10%。纵观数据库市场, 当前国内数据库市场仍然由四大海外厂商把持, 然而其领导地位正逐年消逝中。根据 IDC 数据显示, 2021 年 Oracle、Microsoft、IBM、SAP 四间外企合计市占率达 46%, 相较于 2019 年合计 66.8% 的占比, **四大外商市场份额缩水接近 20%。**

**与四大外商相比, 当前达梦产品具有更高的安全防护等级和更好的国产 IT 生态兼容性, 但在生态兼容性上仍处于跟随地位。**国外主流产品长期以来积累的应用时间长、安装数量多的优势导致其已经成为产业的事实标准, 相关信息系统软件均需参照其特有标准进行适配, 同时其深厚的技术和市场积累导致国产厂商在品牌认可度层面仍存在一定劣势。但近年来, 由于国际情势因素, 我国对于实现数据库自主安全可控的

意识逐步提升，相比于在非关系型、云数据库等领域与国际的并驾齐驱，国产数据库厂商在传统关系型数据库份额的提升上存在更大的进步空间。

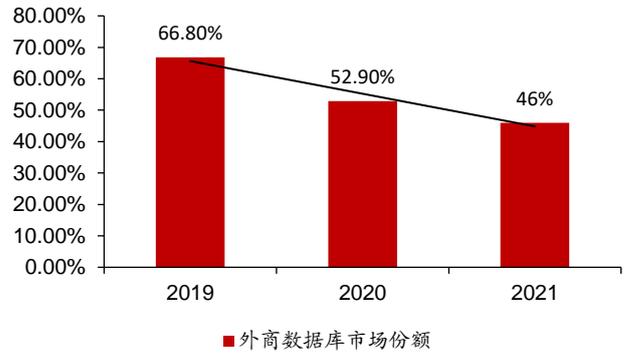
根据 IDC 数据显示，2021 年达梦数据库产品的市占率为 8.76%，其在市占率层面也与人大金仓等老牌数据库厂商拉开一定距离。

图23：2021 年我国本地部属关系型数据库市场竞争格局



资料来源：IDC、公司招股书、浙商证券研究所

图24：2019-2021 年中国数据库外商历年市场份额图



资料来源：IDC、浙商证券研究所

### 3.3.3 自主可控的使命担当，兼容信创生态的国产替代

- **自主原创核心源代码，防范“卡脖子”风险：**1988 年达梦董事长冯玉才成功研制了我国第一个自主知识产权的“数据库管理系统 CRDS”，达梦自成立之初便致力于打造国内自主可控的可用、好用、可信、可靠的数据库产品。与国内其他基于开源数据库进行二次开发或购买源码授权的数据库厂商不同，**达梦基于完全自主的产品路线，实现核心源代码 100% 自控**，通过了中国信息安全测评中心与国家网络与信息系统安全产品质量监督检验中心的自主原创检验与测试，能自主研发多种数据库产品及相关工具。

**掌握多项核心技术，实现方法源于自研：**公司目前掌握的核心技术主要包含数据库管理系统技术领域、数据库集群技术领域、云计算与大数据技术领域三大领域，其中包含 SQL 优化与执行技术等五项数据库通用技术，可以同时支撑数据库系列产品；大规模并行计算技术等三项符合云计算、互联网、大数据发展趋势的新技术方向，属于数据库前沿技术；图-关系数据混合存储技术也属于非关系型图数据库的前沿方向；**尤其是数据库共享存储集群技术的突破，打破了国外数据库厂商的技术垄断，实现了该技术国产化从 0 到 1 的过程。**公司目前掌握的诸多核心技术，其技术路径都不同于国内外厂商，完全基于达梦自身源代码与数据库产品特性，**除数据库共享存储集群技术仅被 Oracle 与达梦掌握之外，其余达梦自研的核心技术实现方法均未被其他厂商掌握。**

表4: 公司核心技术掌握情况

领域	技术名称	是否被业内其他企业掌握	技术先进性
数据库管理系统技术领域	SQL优化与执行技术	技术路径不同,核心技术实现方法未被其他厂商掌握	相关技术均是数据库领域的通用技术,不因当前技术趋势的发展而过时
	存储管理技术	技术路径不同,核心技术实现方法未被其他厂商掌握	
	原生高安全等级数据库内核技术	技术路径不同,核心技术实现方法未被其他厂商掌握	
	高性能事务处理技术	技术路径不同,核心技术实现方法未被其他厂商掌握	
数据库集群技术领域	数据库共享存储集群技术	暂未发现除 Oracle 和达梦之外掌握并实现商业化应用的其他厂商	数据库共享存储集群技术是集中式数据库领域的高端核心技术,技术难度高但应用前景广阔;也是高端数据库一体机产品的重要前置技术
	大规模并行计算技术	技术路径不同,核心技术实现方法未被其他厂商掌握	
	读写分离集群技术	技术路径不同,核心技术实现方法未被其他厂商掌握	
云计算与大数据技术领域	图-关系数据混合存储技术	技术路径不同,核心技术实现方法未被其他厂商掌握	该技术属于非关系型图数据库前沿方向
	数据集成与实时同步技术	技术路径不同,核心技术实现方法未被其他厂商掌握	
	多场景数据库云服务混合交付技术	技术路径不同,核心技术实现方法未被其他厂商掌握	

资料来源:公司公告、浙商证券研究所

- 兼容性支撑国产替代:** 达梦数据库产品既能实现从其他数据库到达梦数据库的柔性迁移,也能实现达梦数据库与信创生态上下游各类产品的兼容。在数据库兼容方面,达梦数据库产品支持 X86 等主流软硬件平台,支持 SQL 标准,支持主流编程语言接口和开发框架,可将运行在国内外主流数据库软件上的系统快速、低成本、安全的迁移到达梦数据库中。在信创生态兼容性方面,目前,公司产品已全面支持各类国产整机平台、操作系统、芯片、应用软件及其他上下游软硬件,完成与 4,000 余个软硬件产品或信息系统的适配和兼容性互认工作。

图25: 达梦生态圈



资料来源:达梦数据、浙商证券研究所

## 4 金税四期打开财税数字化大门，助力软件发展

### 4.1 国家政策引导催化，助力行业新动态

在不断演变的税务领域，我们正目睹一系列深刻的变革。这些变化不仅触及税制结构的深层调整，也涉及税收征管方式的全面更新。随着国家对财税体制改革的持续深化，税收行业正站在新的发展前沿，迎来前所未有的发展机遇。

- **税制改革深化：**税制改革的步伐从未停歇，自1993年十四届三中全会提出建立社会主义市场经济体制以来，税制改革不断深化。分税制的实施，明确了中央与地方的财政分配关系，为税务行业的稳定发展奠定了基础。此后，2003年十六届三中全会进一步推进税收制度改革，包括简税制、宽税基、低税率、严征管的原则，以及个人所得税制的改进，这些措施有效促进了税务行业的现代化进程。纵观税制改革的历史进程，分税制的确立到个人所得税制的优化，每一步都体现了对效率和公平的不懈追求。这些改革不仅为税务行业的稳定发展提供了坚实的基础，也为行业的现代化和国际化的铺平了道路。
- **数据要素市场化：**在数据驱动的新时代，税务数据的市场化应用为行业带来了新的增长点。国家对数据要素的重视，为税务数据的应用和服务模式创新提供了广阔空间。在当前政策引导下，税务数据的采集、处理和分析能力得到加强，推动了税务行业的数字化转型。同时，数据要素市场化的推进，为税务行业的服务创新和价值挖掘提供了新的增长点。

表5：税务相关国家政策

政策名称	颁布日期	主要内容及影响
十四届三中全会颁布《中共中央关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决定》	1993.11	一是把现行地方财政包干制改为在合理划分中央与地方事权基础上的分税制，建立中央税收和地方税收体系。 二是按照统一税法、公平税负、简化税制和合理分权的原则，改革和完善税收制度。推行以增值税为主体的流转税制度，对少数商品征收消费税，对大部分非商品经营继续征收营业税。 三是改进和规范复式预算制度。建立政府公共预算和国有资产经营预算，并可以根据需要建立社会保障预算和其他预算。 分步实施税收制度改革。按照简税制、宽税基、低税率、严征管的原则，稳步推进税收改革。
十六届三中全会颁布《中共中央关于完善社会主义市场经济体制若干问题的决定》	2003.10	改革出口退税制度。统一各类企业税收制度。增值税由生产型改为消费型，将设备投资纳入增值税抵扣范围。完善消费税，适当扩大税基。 改进个人所得税，实行综合和分类相结合的个人所得税制。实施城镇建设税费改革，条件具备时对不动产开征统一规范的物业税，相应取消有关收费。 在统一税政前提下，赋予地方适当的税政管理权。创造条件逐步实现城乡税制统一。 推进财政管理体制。健全公共财政体制，明确各级政府的财政支出责任。 改进预算管理制度。实施全面规范、公开透明的预算制度。
十八届三中全会颁布《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》	2013.11	完善税收制度。深化税收制度改革，完善地方税体系，逐步提高直接税比重。推进增值税改革，适当简化税率。 建立事权和支出责任相适应的制度。适度加强中央事权和支出责任，国防、外交、国家安全、关系全国统一市场规则和管理等作为中央事权；部分社会保障、跨区域重大项目建设维护等作为中央和地方共同事权，逐步理顺事权关系；区域性公共服务作为地方事权。

资料来源：国务院公报、中国新闻网、浙商证券研究所

## 4.2 金税工程：税务管理的数字化革命

金税工程作为税务数字化转型的核心，正引领着税务管理的数字化革命。从1993年开始，金税工程紧跟国家税收管理效率和透明度需求的提升，通过信息技术集成，构建了全面高效的税收管理体系。

### ■ 金税四期的到来，进一步强化了税务管理的自动化和智能化水平，重点包括：

1. 推进电子发票服务系统，实现增值税发票全面数字化管理，提供全流程电子化服务。
2. 构建法人电子税务局，为纳税人提供标准化、一体化的在线税务服务平台。
3. 开发应用支撑平台和税务人端系统，作为税务系统核心支撑，推动税务管理智能化、个性化服务转型。

图26：金税四期重点



资料来源：艾瑞咨询、浙商证券研究所

### ■ 金税四期迭代更促使G端IT布局持续加码：金税四期的系统更新与实施不仅标志着政府端（G端）IT布局的持续升级，也为中国软件与技术服务股份有限公司等企业提供了展示其技术实力和创新能力的机会。

在国家税费治理模式深化改革的过程中，金税四期主要包括：

**电子发票服务平台的建设：**电子发票服务平台，实现了无纸化操作，与金税四期的数字化管理目标完美契合，为纳税人提供了便捷的电子发票服务。

**法人电子税务局的完善：**一体化在线税务服务平台方面发挥了关键作用，使得法人电子税务局能够提供标准化的在线税务服务，进一步优化了纳税体验。

**应用支撑平台的智能化：**应用支撑平台，利用大数据和人工智能技术，增强了税务数据处理和决策支持能力，为税务部门提供了更加智能化的服务。

**税务人端系统的效率提升：**税务人端系统，实现了征管自动化，大幅提升了税务管理的效率和水平。

图27: 江西省税务局“全电平台”升级招标公告

国家税务总局江西省税务局“全电”平台（金税四期）本地特色软件改造项目公开招标公告

2023年06月09日 17:00 来源: 中国政府招标网 [打印] [显示公告详情]

**项目概况**  
国家税务总局江西省税务局“全电”平台（金税四期）本地特色软件改造项目 招标项目的潜在投标人应在中国政府采购网（http://www.ccgp.gov.cn/）获取招标文件，并于2023年07月05日 09点30分（北京时间）前递交投标文件。

**一、项目基本情况**

项目编号: JXSWCG-2023-16

项目名称: 国家税务总局江西省税务局“全电”平台（金税四期）本地特色软件改造项目

预算金额: 140.0000000 万元（人民币）

最高限价（如有）: 140.0000000 万元（人民币）

**采购需求:**  
按照税务总局发票电子化改革（金税四期）工作部署，完成与电子发票服务平台的对接。建设内容包括：电子税务局、电子工作平台、实名办税等系统与统一身份管理平台的对接；对涉及发票数据的申报功能和发票相关的发票代开、查询、统计、查验等功能进行改造，使其可以获取全电票的数据；对原有的自然人身份信息数据、自然人的关系数据、自然人账户数据、企业账户数据进行分析、清理、转换、迁移等数据处理；同时作为媒介，使统一身份管理平台和全电票业务之间实现数据互通。支持乐企平台实现税务系统与企业自有信息系统直连，提供规则开放、标准统一的数字化电子发票等涉税服务。具体详见附件。

资料来源: 国家税务总局官网、浙商证券研究所

图28: 青岛市税务局电子税务局软件招标公告

**国家税务总局青岛市税务局**  
Qingdao Tax Service, State Taxation Administration

**国家税务总局青岛市税务局2024年新电子税局（金税四期）特色软件升级拓展项目公开招标公告**

发布时间: 2024-03-26 来源: 青岛市税务局 字号: [大] [中] [小] 打印本页 文章下载

**项目概况**  
国家税务总局青岛市税务局2024年新电子税局（金税四期）特色软件升级拓展项目 招标项目的潜在投标人应在青岛市崂山区石岭路39号名汇国际2号楼1514室或邮箱获取招标文件，并于2024年04月15日 09点30分（北京时间）前递交投标文件。

**一、项目基本情况**

项目编号: HYH4QGDFGS2024-0030

项目名称: 国家税务总局青岛市税务局2024年新电子税局（金税四期）特色软件升级拓展项目

预算金额: 172.8000000 万元（人民币）

**采购需求:**  
2024年新电子税局（金税四期）特色软件升级拓展，具体详见技术要求。

合同履行期限: 自签订合同后一个月内完成开发，并按照采购人要求的时间完成验收、上线工作，自系统上线之日起，中标人对本次采购内容提供不少于一年的免费运行维护服务。

资料来源: 国家税务总局官网、浙商证券研究所

## 5 盈收预测与估值

### 5.1 盈利预测

- **行业解决方案:** 行业解决方案业务作为公司的主要收入来源，包括服务中央部委、全国各省市地方政府、大型国企央企的网信业务、数字化业务等。受宏观环境影响，预计该类业务增速会逐步放缓，2024-2026年业务增速为-5%，-3%，-1%。

**服务化业务:** 作为公司的第二大业务，该部分主要包括对税务、金融监管等行业领域的系统运维工作。该部分的业务具备存量的特性，依托于已经交付的产品收取后续服务费用。伴随宏观层面金税工程不断展开，我们预计2024-2026年业务增速为15%，17%，19%

**自主软件产品:** 该部分包括以麒麟软件为主的基础软件产品，以及一系列系统平台软件产品、软硬一体产品、数据安全产品等。随着信创政策的推进以及下游行业的不断响应，我们预计2024-2026年业务增速为16.07%，29.47%，28.13%

- **毛利率:** 2021-2023年公司的毛利率分别为30%、31%和37%。随着未来公司研发能力的不断增强和持续积累，研发产品将逐渐进入变现阶段，以及公司侧重于营收结构优化，我们预计公司2024-2026年毛利率分别为37%，38%，39%。

表6: 公司营收预测拆分 (单位: 亿元, %)

业务领域	2023	2024E	2025E	2026E
<b>总营业收入</b>	<b>67.23</b>	<b>70.54</b>	<b>78.28</b>	<b>88.98</b>
YOY	-30.26%	4.92%	10.98%	13.66%
<b>行业解决方案</b>	<b>34.51</b>	<b>32.78</b>	<b>31.80</b>	<b>31.48</b>
YOY	-40.41%	-5.00%	-3.00%	-1.00%
营收占比	51.33%	46.48%	40.63%	35.39%
<b>服务化业务</b>	<b>16.00</b>	<b>18.40</b>	<b>21.53</b>	<b>25.62</b>
YOY	-28.06%	15.00%	17.00%	19.00%
营收占比	23.80%	26.09%	27.50%	28.79%
<b>自主软件产品</b>	<b>16.37</b>	<b>19.00</b>	<b>24.60</b>	<b>31.52</b>
YOY	2.57%	16.07%	29.47%	28.13%
营收占比	24.35%	26.94%	31.43%	35.43%
<b>其他业务</b>	<b>0.35</b>	<b>0.35</b>	<b>0.35</b>	<b>0.35</b>
YOY	20.69%	0.00%	0.00%	0.00%
营收占比	0.52%	0.50%	0.45%	0.39%

资料来源: 公司年报、浙商证券研究所

## 5.2 投资建议与估值

- 估值方面, 我们使用市盈率对公司进行估值。公司以行业相关性为标准, 选取了信创以及 G 端以及行业信息化业务相关的产业核心标的作为对比对象, 可比公司选择了: 太极股份、润和软件、软通动力、金山办公和达梦数据, 根据万得一致预期估值得到 2024-2026 年行业平均 PS 分别为 14/12/10 倍。

考量政策与行业趋势共同推进的效果、公司长期耕耘信创领域形成的渠道优势, 我们预计公司 2024-2026 年实现营业收入分别为 70.54/78.28/88.98 亿元, 同比增速分别为 4.92%/10.98%/13.66%; 对应归母净利润分别为 1.30/1.64/2.12 亿元, 同比增速分别为 -/26.04%/29.32%, 对应 EPS 为 0.15/0.19/0.25 元, 对应 PS 为 6.70/6.04/5.31 倍, 基于公司处于行业龙头地位, 背靠中国电子集团, 实现了产业链全布局, 且子公司均处于信创核心业务层面, 在背靠诸多利好政策的背景下, 首次覆盖给予“买入”评级。

表7: 公司估值对比 (其余公司数据来自 Wind 一致预期)

股票代码	公司名称	总市值 (亿)	营业收入 (亿元)			归母净利润 (亿元)			PS (倍)		
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
002368.SZ	太极股份	167.40	92.07	103.23	118.59	3.89	4.91	6.40	1.82	1.62	1.41
300339.SZ	润和软件	506.92	37.30	45.10	54.25	2.51	3.46	4.61	13.59	11.24	9.34
301236.SZ	软通动力	564.62	309.56	351.33	399.74	6.55	8.33	10.28	1.82	1.61	1.41
688111.SH	金山办公	1290.40	52.22	64.53	80.59	15.27	19.17	24.27	24.71	20.00	16.01
688692.SH	达梦数据	283.87	9.74	11.83	14.25	3.64	4.52	5.49	29.14	24.00	19.92
	<b>均值</b>								14.22	11.69	9.62
600536.SH	中国软件	472.86	70.54	78.28	88.98	1.30	1.64	2.12	6.70	6.04	5.31

资料来源: Wind 一致预期 (截至 2024/11/19)、浙商证券研究所

## 6 风险提示

- **信创进展不及预期:** 受招投标, 项目验收、客户资金投入等导致收入下降, 但成本却持续在上升, 再叠加一系列外部事件, 信创行业景气度降低。目前, 全面替代的主要

阻力就是信创底层生态过于复杂。信创底层生态不健全，处理器、操作系统、数据库等厂商的指令、标准、功能特性均不一致，导致应用层厂商适配难度大、行业生态建设进程缓慢。同时，对于历史数据、文件的兼容程度也是尚未攻克的难点。

- **公司生态构建不及预期：**国产操作系统想要在行业内占有一席之地，必须要构建完整的生态链，让更多的应用端产品与其形成适配，进而产生规模效应。这考验的是市场对于国产操作系统的认可度，也是公司需要不断提高产品研发投入、加大产业开发力度的原因所在。

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	6313	7078	7800	9263
现金	1945	3145	3452	4373
交易性金融资产	2	2	2	2
应收账款	2186	1847	2146	2426
其它应收款	84	75	84	100
预付账款	331	249	277	346
存货	977	1214	1194	1356
其他	787	547	645	659
<b>非流动资产</b>	2943	2546	2642	2573
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	1093	982	1036	1037
固定资产	436	414	393	373
无形资产	267	248	245	255
在建工程	0	4	7	10
其他	1147	897	962	899
<b>资产总计</b>	9256	9624	10442	11836
<b>流动负债</b>	4982	4564	5052	5735
短期借款	558	426	466	483
应付款项	2606	2527	2767	3171
预收账款	529	628	639	740
其他	1289	984	1179	1341
<b>非流动负债</b>	845	993	913	917
长期借款	676	676	676	676
其他	169	317	237	241
<b>负债合计</b>	5827	5558	5965	6652
少数股东权益	1150	1280	1526	2021
归属母公司股东权	2279	2787	2951	3163
<b>负债和股东权益</b>	9256	9624	10442	11836

### 现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	(495)	634	185	800
净利润	(8)	260	410	707
折旧摊销	206	122	134	132
财务费用	36	41	27	19
投资损失	(271)	(271)	(271)	(271)
营运资金变动	(899)	464	(126)	218
其它	441	19	12	(5)
<b>投资活动现金流</b>	126	379	83	134
资本支出	134	(10)	(10)	(10)
长期投资	(63)	112	(54)	(1)
其他	54	276	147	146
<b>筹资活动现金流</b>	(7)	186	39	(13)
短期借款	142	(132)	41	17
长期借款	46	0	0	0
其他	(195)	319	(2)	(30)
<b>现金净增加额</b>	(376)	1199	307	921

### 利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	6723	7054	7828	8898
营业成本	4243	4444	4854	5427
营业税金及附加	41	41	46	53
营业费用	523	494	391	356
管理费用	893	917	1018	1068
研发费用	1469	1411	1566	1602
财务费用	36	41	27	19
资产减值损失	138	64	100	125
公允价值变动损益	40	40	40	40
投资净收益	271	271	271	271
其他经营收益	298	356	358	337
<b>营业利润</b>	(12)	310	496	896
营业外收支	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	(11)	310	497	896
所得税	(3)	50	87	190
<b>净利润</b>	(8)	260	410	707
少数股东损益	225	130	246	495
<b>归属母公司净利润</b>	(233)	130	164	212
EBITDA	235	467	652	1042
EPS (最新摊薄)	(0.27)	0.15	0.19	0.25

### 主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-30.26%	4.92%	10.98%	13.66%
营业利润	-104.64%	2787.67%	60.29%	80.50%
归属母公司净利润	-	-	26.04%	29.32%
<b>获利能力</b>				
毛利率	36.89%	37.00%	38.00%	39.00%
净利率	-0.12%	3.69%	5.24%	7.94%
ROE	-6.66%	3.47%	3.84%	4.39%
ROIC	0.53%	6.99%	9.85%	15.75%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	62.95%	57.74%	57.13%	56.20%
净负债比率	23.50%	21.83%	21.42%	19.35%
流动比率	1.27	1.55	1.54	1.62
速动比率	1.07	1.28	1.31	1.38
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.69	0.75	0.78	0.80
应收账款周转率	2.90	3.57	3.90	3.78
应付账款周转率	1.48	1.86	1.96	1.96
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	-0.27	0.15	0.19	0.25
每股经营现金	-0.58	0.75	0.22	0.94
每股净资产	2.65	3.28	3.47	3.72
<b>估值比率</b>				
P/S	7.03	6.70	6.04	5.31
P/B	20.98	16.97	16.03	14.95
EV/EBITDA	135.66	100.08	71.71	44.46

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>