

中国软件(600536)

报告日期: 2024 年 12 月 07 日

控股麒麟软件，盘活公司资源，营收结构再度优化

——中国软件点评报告

投资事件

□ 中国软件于 2024 年 12 月 6 日发布公告

增资扩股控股麒麟软件

- 中国软件控股子公司麒麟软件拟增资扩股募集资金不超过 30 亿元，其中中国软件以非公开协议方式参与本次增资，认购金额不超过 20 亿元，经进场交易遴选的合格投资人认购不超过 10 亿元。
 - 中国软件与本次公开挂牌征集到的合格投资人价格一致，不低于以经国资备案的麒麟软件净资产评估值折算的每注册资本的价格，最终通过产权交易机构公开挂牌的方式确定，中国软件持股比例预计由 40.25%提高至 47.23%。
 - 如未能在评估报告有效期内满足麒麟软件公开挂牌条件，则由中国软件先期参与认购，认购价格为经国资备案的麒麟软件净资产评估值折算的每注册资本的价格，中国软件持股比例预计由 40.25%提高至 51.79%，待满足麒麟软件公开挂牌条件后，继续引入合格投资人，募资不超过 10 亿元，挂牌价格以经重新评估并经国资备案的评估值为基础，最终价格通过产权交易机构公开挂牌确定。
- 上述两种情况下，在增资完成后，麒麟软件治理结构均不改变，公司仍然控股和并表麒麟软件。假设中国软件认购 20 亿元，股权比例从 40.25%提升至 47.23%，则当下麒麟软件市值为 286.53 亿。

出售所持子公司中软系统全部股权（66%）

- 中国软件拟将所持子公司中软系统全部 66%股权以 4.63 亿元的价格协议转让给关联方信安院。

□ 我们认为：

- 公司持续加强自研软件的投入，控股麒麟软件。麒麟软件作为国产操作系统的龙头公司是中国软件布局信创产业链最重要的一环，同时也是中国软件盈利构成的重要部分，截至 2024 年前三季度，麒麟软件实现营收 7.84 亿元，YoY+19%，净利润 1.46 亿元，YoY+13%。公司整体实现营收 29.20 亿元，YoY-29.77%；归母净利润-3.38 亿元。在信创政策持续推动的大背景下，国产操作系统有望迎来需求的高峰期。伴随此次控股，中国软件在信创产业链中的定位或持续增强。
- 公司持续优化营收结构，出售中软系统全部股权，中软系统定位于政府、企业信息化建设的系统集成、软件开发、信息安全及相关业务，2023 年营收为 15.5 亿元，净利润为-0.21 亿元。2022 年营收为 37.7 亿元，净利润为-0.26 亿元。伴随此次出售，公司有望降低亏损子公司对于公司整体业绩的影响。
- 综合来看，公司在战略格局上定位清晰，增强对于盈利子公司的股权，站稳国产信创龙头的高位。同时，出售长期亏损的子公司，盘活公司资源，优化公司业务结构以及资产结构，聚焦于基础软件和党政核心应用解决方案核心主业。

□ 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 6.66/6.00/5.28 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，维持“买入”评级。

投资评级：买入(维持)

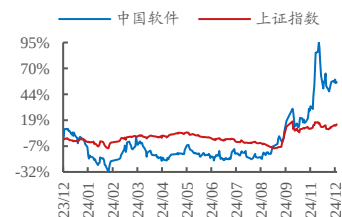
分析师：刘雯蜀
执业证书号：S1230523020002
liuwenshu03@stocke.com.cn

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

基本数据

收盘价	¥ 55.26
总市值(百万元)	46,980.42
总股本(百万股)	850.17

股票走势图



相关报告

1 《集大成于一体，铸信创之根基》 2024.11.20

□ 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	6.99	6.66	6.00	5.28

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	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
非流动资产	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
资产总计	9256	9624	10442	11836
流动负债	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
非流动负债	845	993	913	917
长期借款	676	676	676	676
其他	169	317	237	241
负债合计	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
负债和股东权益	9256	9624	10442	11836

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(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)
投资活动现金流	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
筹资活动现金流	(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)
现金净增加额	(376)	1199	307	921

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	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
营业利润	(12)	310	496	896
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	(11)	310	497	896
所得税	(3)	50	87	190
净利润	(8)	260	410	707
少数股东损益	225	130	246	495
归属母公司净利润	(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
成长能力				
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%
获利能力				
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%
偿债能力				
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
营运能力				
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
每股指标(元)				
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
估值比率				
P/S	6.99	6.66	6.00	5.28
P/B	20.85	16.86	15.92	14.85
EV/EBITDA	135.66	99.43	71.24	44.16

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>