

中国软件（600536）

再获增资，麒麟软件国产 OS 龙头地位强化 买入（维持）

2024 年 12 月 09 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）	1,022.45	(201.85)	299.61	136.29	77.25

事件：2024 年 12 月 6 日，公司公告控股子公司麒麟软件拟增资扩股募集资金不超过 30 亿元，其中公司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。增持比例符合市场预期。

投资要点

- **中国软件持股麒麟比例提升至 47%-52%：**麒麟软件股东全部权益评估值为 83.55 亿元。本次公开挂牌价格以该评估值为基础，最终通过产权交易机构公开挂牌的方式确定。公司持股比例预计由 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，公司持股比例预计由 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。
- **增持麒麟，以资本为纽带聚拢产业生态：**麒麟软件本次增资扩股，有利于其加大研发，拓宽产品线，优化业务结构，并以资本为纽带聚拢产业生态，拓展市场空间和应用场景。中国软件继续增持麒麟软件，加强中国软件对麒麟软件的控制，稳固中国软件操作系统国家队地位，进一步深耕“基础软件和党政高新核心应用解决方案”两大方向，聚焦主责主业。
- **国产操作系统路线有望统一，央国企有望在其中扮演重要角色：**12 月 5 日，中办、国办发布《关于推进新型城市基础设施建设打造韧性城市的意见》。提出加快构建跨终端共享的统一操作系统生态，提升智能家居设备的适用性、安全性。当前国产操作系统参与厂商较多，会给应用带来大量适配工作。未来操作系统有望实现技术路线的统一。国产操作系统的国产化和统一需要投入大量的资源，仅靠单个企业难以维持高强度投入，央国企有望在生态建设中扮演重要角色。
- **盈利预测与投资评级：**中国软件增持麒麟，在国产操作系统领域布局进一步深化。同时，麒麟软件增资扩股，以资本为纽带聚拢产业生态，有望在国产操作系统技术路线统一过程中扮演重要角色。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)	55.26
一年最低/最高价	23.10/73.00
市净率(倍)	21.63
流通 A 股市值(百万元)	46,581.68
总市值(百万元)	46,980.42

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.55
资产负债率(% ,LF)	64.16
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)：2024 年三季度报点评：麒麟软件 Q3 营收亮眼，党政信创正在重启》
2024-11-03
- 《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》
2024-09-02

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)	(201.85)	299.61	136.29	77.25
营运资本变动	(654)	396	34	(42)	P/B (现价)	20.85	19.49	17.27	14.51

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>