

中国软件(600536)

报告日期: 2025 年 05 月 01 日

自主软件毛利率攀升，麒麟软件营收、利润双双向好

——中国软件 2024&25Q1 点评报告

投资要点

□ 2024 年经营性现金流由负转正变化显著，毛利率持续攀升

公司 2024 年全年营收 51.98 亿元，同比下降 22.69%，实现归母净利润-4.13 亿元。实现毛利率 37.42%，同比增加 0.53pct。费用率方面，公司销售、管理、研发费用率分别是 9.30%、13.82%、23.13%。同比增加 1.53、0.53、1.27pct。全年经营性现金流为 6.26 亿元，去年同期为-4.95 亿元，变化显著。

公司业绩变化主要原因为：

- 一是受市场竞争加剧等因素影响，导致公司收入下降，利润下降；
- 二是公司聚焦主责主业，调整业务结构，加快推动转型升级，阶段性亏损增加；
- 三是公司对股权资产计提减值。

□ 25Q1 利润、经营性现金流持续向好

公司 25Q1 实现营收 6.40 亿元，同比下降 8.85%，实现归母净利润-0.81 亿元，去年同期为-1.11 亿元，亏损显著收窄。毛利率达 53.21%，同比略有下滑。公司销售、管理、研发费用率分别是 15.95%、23.91%、28.72%，同比变化 0.66、-1.22、-18.38 pct。经营性现金流为-7.32 亿元，去年同期为-8.77 亿元。

□ 自主软件持续向好，麒麟软件营收利润双双增长

2024 年全年公司自主软件产品实现营业收入 17.19 亿元，同比增加 5.01%，平均毛利率 77.38%，同比增加 4.49 个百分点，主要包括以操作系统为代表的基础软件产品，以低代码开发平台为代表的系统平台软件产品，以数字调度系统为代表的铁路专用产品，以中软防水坝数据防泄漏系统为代表的数据安全产品等。

其中 2024 年麒麟软件实现营收 14.38 亿元，同比增加 12.96%，实现净利润 5.02 亿元，同比增加 18.96%。2025Q1 麒麟软件实现营收 2.68 亿元，同比增加 20.98%，实现净利润 0.76 亿元。

□ 盈利预测与估值

我们预计公司 2025-2027 年实现营业收入分别为 50.89/52.16/55.03 亿元，同比增速分别为-2.10%/2.50%/5.49%；对应归母净利润分别为-0.35/1.07/1.48 亿元，同比增速分别为-/-/38.99%，对应 PS 为 7.58/7.39/7.01 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。

□ 风险提示

信创进展不及预期、公司生态构建不及预期

投资评级：买入(维持)

分析师：刘雯蜀

执业证书号：S1230523020002
liuwenshu03@stocke.com.cn

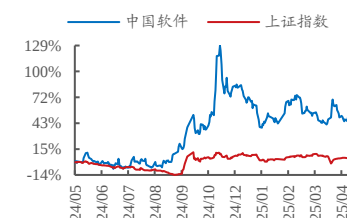
分析师：郑毅

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

基本数据

收盘价	¥45.38
总市值(百万元)	38,571.30
总股本(百万股)	849.96

股票走势图



相关报告

- 《控股麒麟软件，盘活公司资源，营收结构再度优化》 2024.12.08
- 《集大成于一体，铸信创之根基》 2024.11.20
- 《中国软件（600536.SH）：打造自主开放软件生态 推动千亿国产替代落地》 2019.03.05

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5198.00	5089.10	5216.40	5502.96
(+/-) (%)	-22.69%	-2.10%	2.50%	5.49%
归母净利润	-412.64	-35.13	106.52	148.05
(+/-) (%)	/	/	/	38.99%
每股收益(元)	-0.49	-0.04	0.13	0.17
P/S	7.42	7.58	7.39	7.01

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)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	6158	5507	5695	6651
现金	2579	2296	2363	3300
交易性金融资产	2	2	2	2
应收账款	1632	1465	1486	1442
其它应收款	290	131	163	207
预付账款	164	174	196	187
存货	1022	820	860	942
其他	469	619	625	571
非流动资产	2392	2576	2494	2352
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	1081	1069	1081	1077
固定资产	310	297	283	270
无形资产	297	279	271	243
在建工程	0	4	7	10
其他	704	928	851	752
资产总计	8550	8084	8189	9003
流动负债	5277	4629	4485	4809
短期借款	952	1131	717	770
应付款项	2149	1895	2006	2111
预收账款	886	554	622	731
其他	1290	1049	1140	1197
非流动负债	185	230	213	209
长期借款	55	55	55	55
其他	130	175	158	154
负债合计	5462	4859	4698	5019
少数股东权益	1006	971	1131	1476
归属母公司股东权	2081	2253	2360	2508
负债和股东权益	8550	8084	8189	9003

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	626	(598)	482	789
净利润	(309)	(70)	266	494
折旧摊销	173	129	128	128
财务费用	48	52	47	31
投资损失	(173)	(173)	(173)	(173)
营运资金变动	383	(504)	74	170
其它	504	(32)	139	141
投资活动现金流	141	200	16	73
资本支出	126	(10)	(10)	(10)
长期投资	11	13	(13)	4
其他	4	196	38	79
筹资活动现金流	(155)	116	(432)	75
短期借款	394	179	(414)	53
长期借款	(621)	0	0	0
其他	72	(63)	(18)	22
现金净增加额	613	(283)	66	938

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	5198	5089	5216	5503
营业成本	3253	3155	3208	3357
营业税金及附加	47	35	39	43
营业费用	483	509	261	220
管理费用	718	662	678	660
研发费用	1202	1170	1043	991
财务费用	48	52	47	31
资产减值损失	193	112	138	157
公允价值变动损益	38	46	56	45
投资净收益	173	173	173	173
其他经营收益	240	316	283	279
营业利润	(297)	(73)	314	542
营业外收支	(7)	(7)	(7)	(7)
利润总额	(304)	(79)	307	535
所得税	5	(9)	41	41
净利润	(309)	(70)	266	494
少数股东损益	104	(35)	160	345
归属母公司净利润	(413)	(35)	107	148
EBITDA	(118)	97	479	689
EPS (最新摊薄)	(0.49)	(0.04)	0.13	0.17

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-22.69%	-2.10%	2.50%	5.49%
营业利润	-2475.15%	75.55%	532.60%	72.57%
归属母公司净利润	-	-	-	38.99%
获利能力				
毛利率	37.42%	38.00%	38.50%	39.00%
净利率	-5.94%	-1.38%	5.11%	8.97%
ROE	-12.66%	-1.11%	3.17%	3.96%
ROIC	-8.17%	-0.74%	8.70%	13.83%
偿债能力				
资产负债率	63.89%	60.11%	57.37%	55.75%
净负债比率	27.27%	29.74%	22.66%	23.31%
流动比率	1.17	1.19	1.27	1.38
速动比率	0.97	1.01	1.08	1.19
营运能力				
总资产周转率	0.58	0.61	0.64	0.64
应收账款周转率	2.89	3.47	3.48	3.52
应付账款周转率	1.58	1.87	1.88	1.91
每股指标(元)				
每股收益	-0.49	-0.04	0.13	0.17
每股经营现金	0.74	-0.70	0.57	0.93
每股净资产	2.45	2.65	2.78	2.95
估值比率				
P/S	7.42	7.58	7.39	7.01
P/B	18.54	17.12	16.35	15.38
EV/EBITDA	-335.12	399.59	80.40	55.11

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>