

持续深耕根技术，国产操作系统龙头优势不断强化

2025 年 05 月 04 日



分析师：吕伟

执业证号：S0100521110003

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

分析师：郭新宇

执业证号：S0100518120001

邮箱：guoxinyu@mszq.com

➤ **事件概述：**2025 年 4 月 28 日，公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 年实现营业收入 51.98 亿元，同比下滑 22.69%；归母净利润-4.13 亿元；2025 年一季度实现营业收入 6.40 亿元，同比下滑 8.85%；归母净利润-8062.50 万元。

➤ **短期业绩承压不改长期趋势，2025Q1 费用率合理优化。**2024 年收入及利润下滑，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。但我们认为短期业绩承压不改长期向好趋势，信创大趋势下公司作为国产操作系统龙头，有望持续受益。2025 年一季度公司费用端实现优化，管理费用率较去年同期有所下滑。

➤ **自主软件业务持续向好，收入、毛利率均实现提升。**1) 2024 年自主软件产品实现营业收入 17.19 亿元，同比增加 5.01%；毛利率 77.38%，同比增加 4.49 个百分点。自主软件产品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。

2) 公司子公司麒麟软件主营业务定位于操作系统技术的研究、产品开发及产业化推广，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。2024 年麒麟软件持续发力自主国产操作系统市场，在党政、金融、通信、能源等重点行业市场实现突破，区域市场优势进一步扩大。2024 年麒麟软件收入 14.38 亿元，净利润 5.02 亿元，而 2023 年收入、净利润分别为 12.73 亿元、4.22 亿元。

3) 产业链上下游合作不断加强：公司麒麟操作系统在桌面、服务器、移动端等领域持续升级，性能更加先进，适配性持续增强，已适配兼容飞腾、鲲鹏、龙芯、申威、兆芯、海光等国内 CPU。与 AI 大模型等技术融合发展，发布银河麒麟操作系统 AI PC 版本，银河麒麟智算操作系统等新产品。

4) 在税务领域，金税四期项目顺利实施，数字化全电票服务平台、新电子税务局、税务智慧办公平台等系统的上线和应用，大幅降低交易成本。

5) 金融监管：2024 年公司深化与监管机构的合作，在金融机构端持续发力，研发新一代统一监管报送平台，构建智慧监管体系，有望成为公司长期成长新动力。公司持续投入研发，打造全流程业态监管，深耕行业市场，打造良好品牌形象。除此之外，公司在工信、电力等其他领域依托行业优势，稳步提升信息化服务能力，打造长期增长点。

➤ **投资建议：**公司是信创领域重要的“国家队”和中国电子旗下从事网信事业的核心力量，建立了较为完整的网信市场、研发和技术服务体系，立足自身优势紧抓麒麟软件、达梦数据等细分领域核心资产，并在操作系统、数据库细分市场保持行业领先地位。预计公司 2025-2027 年归母净利润为 1.27/2.55/3.45 亿元，对应 PE 分别为 303X、151X、112X，维持“推荐”评级。

推荐

维持评级

当前价格：

45.38 元

相关研究

1.中国软件 (600536.SH) 公司事件点评：增资麒麟软件，国企改革迈出关键一步-2024/12/07

2.中国软件 (600536.SH) 2024 年三季报点评：紧握核心资产，信创“国家队”有望加速前行-2024/10/30

3.中国软件 (600536.SH) 2024 年半年报点评：利润大幅回暖，紧抓核心资产龙头地位凸显-2024/08/30

4.中国软件 (600536.SH) 公司动态报告：国企改革与税改双重受益龙头-2024/06/26

➤ **风险提示:** 国产替代需求释放节奏存在不确定性; 行业竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	5,198	6,923	7,855	8,915
增长率 (%)	-22.7	33.2	13.5	13.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	-413	127	255	345
增长率 (%)	-77.3	130.8	100.8	35.3
每股收益 (元)	-0.49	0.15	0.30	0.41
PE	/	303	151	112
PB	18.5	17.5	15.7	13.7

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5,198	6,923	7,855	8,915
营业成本	3,253	4,307	4,857	5,478
营业税金及附加	47	42	47	53
销售费用	483	443	456	472
管理费用	718	727	707	713
研发费用	1,202	1,246	1,335	1,515
EBIT	-386	425	759	1,018
财务费用	48	25	21	13
资产减值损失	-89	-19	-22	-33
投资收益	173	1	1	1
营业利润	-297	382	717	973
营业外收支	-7	8	8	8
利润总额	-304	390	725	981
所得税	5	47	87	118
净利润	-309	344	638	863
归属于母公司净利润	-413	127	255	345
EBITDA	-145	738	1,145	1,537

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,579	2,914	3,720	4,768
应收账款及票据	1,632	2,264	2,357	2,614
预付款项	164	215	243	274
存货	1,022	1,278	1,442	1,618
其他流动资产	761	1,130	1,273	1,431
流动资产合计	6,158	7,801	9,033	10,704
长期股权投资	1,081	1,082	1,083	1,083
固定资产	310	310	296	281
无形资产	297	355	384	395
非流动资产合计	2,392	2,381	2,309	2,246
资产合计	8,550	10,182	11,342	12,951
短期借款	952	952	952	952
应付账款及票据	2,149	3,068	3,327	3,752
其他流动负债	2,175	2,519	2,772	3,062
流动负债合计	5,277	6,539	7,051	7,766
长期借款	55	55	55	55
其他长期负债	130	156	166	197
非流动负债合计	185	211	221	252
负债合计	5,462	6,751	7,272	8,017
股本	850	850	850	850
少数股东权益	1,006	1,223	1,606	2,124
股东权益合计	3,087	3,432	4,070	4,933
负债和股东权益合计	8,550	10,182	11,342	12,951

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-22.69	33.19	13.46	13.48
EBIT 增长率	-72.50	210.12	78.49	34.11
净利润增长率	-77.29	130.81	100.79	35.31
盈利能力 (%)				
毛利率	37.42	37.79	38.17	38.55
净利润率	-7.94	1.84	3.25	3.87
总资产收益率 ROA	-4.83	1.25	2.25	2.67
净资产收益率 ROE	-19.83	5.76	10.36	12.29
偿债能力				
流动比率	1.17	1.19	1.28	1.38
速动比率	0.86	0.85	0.93	1.02
现金比率	0.49	0.45	0.53	0.61
资产负债率 (%)	63.89	66.30	64.12	61.91
经营效率				
应收账款周转天数	103.55	110.00	100.00	98.00
存货周转天数	114.71	110.00	110.00	110.00
总资产周转率	0.58	0.74	0.73	0.73
每股指标 (元)				
每股收益	-0.49	0.15	0.30	0.41
每股净资产	2.45	2.60	2.90	3.31
每股经营现金流	0.74	0.75	1.35	1.78
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	/	303	151	112
PB	18.5	17.5	15.7	13.7
EV/EBITDA	/	51.78	33.40	24.88
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	-309	344	638	863
折旧和摊销	241	313	386	520
营运资金变动	671	-115	31	11
经营活动现金流	626	633	1,150	1,515
资本开支	-384	-164	-206	-299
投资	516	0	0	0
投资活动现金流	141	-164	-206	-299
股权募资	2	0	0	0
债务募资	330	18	0	0
筹资活动现金流	-155	-134	-139	-169
现金净流量	611	335	805	1,048

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048