

聚焦主业成效显著，国产操作系统龙头地位稳固

2025 年 09 月 01 日

➤ **事件概述：**2025 年 8 月 27 日公司发布 2025 年半年度报告，实现营业收入 22.42 亿元，同比增长 13.01%；实现归母净利润-7453 万元，同比减亏；扣非归母净利润-7675 万元，同比减亏。

➤ **聚焦主业成效显著，经营质量提升，亏损大幅收窄。**2025H1 公司经营质量显著改善：实现营业收入 22.42 亿元，同比增长 13.01%；归母净利润同比减亏 1.98 亿元，扣非后归母净利润同比减亏 2.09 亿元。盈利能力改善得益于公司加强成本管控，2025H1 研发费用同比下降 38.06%。

➤ **“基础软件+党政核心应用”双轮驱动，核心资产优势巩固。**公司围绕两大主业，持续巩固市场领先地位。1) 基础软件业务：核心子公司麒麟软件旗下操作系统产品连续 14 年位列中国 Linux 市场占有率第一名。生态建设成果显著，截至 2025H1，已完成硬件适配超 84 万项，软件适配超 639 万项，生态兼容适配总量累计超过 723 万项。麒麟软件作为公司重要的利润来源，2025H1 实现营业收入 5.90 亿元，净利润 1.52 亿元。2) 党政核心应用解决方案业务：公司聚焦财税、监督执纪执法等优势领域，成功保障了金税三期和金税四期工程业务系统的平稳运行，并为财政部和全国近十个省财政厅提供数据安全服务。同时，公司将服务能力延伸至企业客户，在交通、电力、金融等关键行业打造专业解决方案。

➤ **资本运作强化核心布局，聚焦主业提升发展质量。**2025H1 公司通过一系列资本运作优化资产结构，强化核心竞争力。1) 完成定向增发：公司完成向特定对象发行 A 股股票，募集资金净额 19.93 亿元，为核心主业的拓展提供了有力的资金支持。2) 增持核心资产：公司参与控股子公司麒麟软件的增资扩股，持股比例由 40.25%提升至 47.23%，进一步巩固了对操作系统核心资产的控制力。3) 优化资产结构：公司转让所持子公司中软系统 66%的股权，回笼资金 4.63 亿元，体现了公司聚焦核心业务、提升资产质量的决心。

➤ **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 1.27/2.62/3.52 亿元，对应 PE 分别为 393X、191X、142X，维持“推荐”评级。

➤ **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。

推荐

维持评级

当前价格：

53.57 元



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

邮箱：lvwei_yj@glms.com.cn

分析师 郭新宇

执业证书：S0100518120001

邮箱：guoxinyu@glms.com.cn

相关研究

1.中国软件（600536.SH）公司事件点评：引进重要产业投资者，麒麟软件龙头地位进一步强化-2025/06/08

2.中国软件（600536.SH）2024 年年报及 2025 年一季报点评：持续深耕根技术，国产操作系统龙头优势不断强化-2025/05/04

3.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

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

5.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

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	262	352
增长率（%）	-77.3	130.8	106.3	34.4
每股收益（元）	-0.44	0.14	0.28	0.38
PE	/	393	191	142
PB	24.0	11.9	11.2	10.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 29 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	1	-7
资产减值损失	-89	-19	-22	-33
投资收益	173	1	1	1
营业利润	-297	382	737	993
营业外收支	-7	8	8	8
利润总额	-304	390	745	1,001
所得税	5	47	89	120
净利润	-309	344	656	881
归属于母公司净利润	-413	127	262	352
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	4,891	5,714	6,779
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	9,778	11,028	12,716
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	2,247
资产合计	8,550	12,160	13,337	14,963
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	2,511	2,763	3,053
流动负债合计	5,277	6,530	7,042	7,757
长期借款	55	55	55	55
其他长期负债	130	157	167	197
非流动负债合计	185	212	222	252
负债合计	5,462	6,742	7,264	8,009
股本	850	934	934	934
少数股东权益	1,006	1,223	1,616	2,145
股东权益合计	3,087	5,418	6,073	6,954
负债和股东权益合计	8,550	12,160	13,337	14,963

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	106.26	34.39
盈利能力 (%)				
毛利率	37.42	37.79	38.17	38.55
净利率	-7.94	1.84	3.34	3.95
总资产收益率 ROA	-4.83	1.05	1.97	2.36
净资产收益率 ROE	-19.83	3.03	5.88	7.33
偿债能力				
流动比率	1.17	1.50	1.57	1.64
速动比率	0.86	1.16	1.21	1.28
现金比率	0.49	0.75	0.81	0.87
资产负债率 (%)	63.89	55.45	54.46	53.52
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	0.67	0.62	0.63
每股指标 (元)				
每股收益	-0.44	0.14	0.28	0.38
每股净资产	2.23	4.49	4.77	5.15
每股经营现金流	0.67	0.68	1.25	1.64
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	/	393	191	142
PB	24.0	11.9	11.2	10.4
EV/EBITDA	/	63.40	40.89	30.46
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	656	881
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	1,168	1,533
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	1,987	0	0
债务募资	330	9	0	0
筹资活动现金流	-155	1,844	-139	-169
现金净流量	611	2,312	823	1,065

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。	公司评级	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
	行业评级	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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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