

中国软件（600536）\计算机

当期业绩承压，长期投资价值显现

事件：4月28日公司发布2022年年报和2023年一季报。2022年公司实现营业收入96.4亿元，同比下降6.87%；实现归母净利润0.45亿元，同比下降40.02%；扣非归母净利润为-0.38亿元，同比下降180.39%；实现基本每股收益0.08元/股，同比下降49.83%。2023年Q1公司实现营业收入12.18亿元，同比下降20.07%；归母净利润-1.99亿元；扣非净利润为-2.00亿元；当期业绩承压。

➤ 收入结构有所改善

自主软件产品（主要包括以操作系统等基础软件产品、系统平台软件产品、铁路专用产品和数据安全产品等）实现营业收入15.96亿元，同比增长1.37%；平均毛利率71.21%，同比减少2.05%。行业解决方案实现营业收入57.91亿元，同比减少10.00%；平均毛利率9.74%，同比增加1.21%，主要包括相关行业的网信业务及数字化业务。服务化业务实现营业收入22.24亿元，同比减少3.69%；平均毛利率58.51%，同比增加0.12%。

➤ 麒麟生态日趋完善

2022年麒麟软件营收11.56亿元，同比增长1.94%；净利润3.29亿元，同比增长19.64%（2021年麒麟软件营收11.34亿元，利润2.75亿元）。报告期内，在行业信创市场实现突破，区域市场优势进一步扩大。2022年发布银河麒麟桌面操作系统V10 SP1 2203等四款产品，成立中国首个桌面操作系统根社区openKylin，积极推进软硬件生态适配认证工作，截至目前，麒麟软件生态适配数量已突破180万款，合作厂商超过6600家。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-2025年营业收入分别为120.50/147.01/179.06亿元（23-24年原值165.32/203.37亿元），对应增速分别为25.00%/22.00%/21.80%；归母净利润分别为0.88/2.07/3.61亿元（23-24年原值为4.17/7.41亿元），对应增速分别为93.28%/136.50%/74.04%，EPS分别为0.13/0.31/0.55元/股，3年CAGR约为99.63%，对应PE为434x/184x/105x。考虑到公司国产操作系统龙头地位，建议保持关注。

风险提示：系统性风险，信创进度不及预期，下游大客户需求不及预期风险，市场竞争加剧风险。

投资评级：

行业：

计算机应用

投资建议：

当前价格：

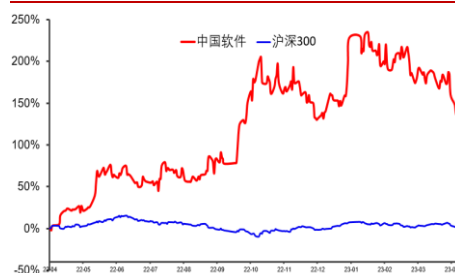
57.48元

目标价格：

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	660/643
流通A股市值（百万元）	36,956
每股净资产（元）	4.58
资产负债率（%）	68.30
一年内最高/最低（元）	84.27/29.70

股价相对走势



分析师：孙树明

执业证书编号：S0590521070001

邮箱：sunsm@glsc.com.cn

联系人：姜青山

邮箱：jiangqs@glsc.com.cn

相关报告

1、《中国软件（600536）\计算机行业国产操作系统龙头，受益于信创加速》2022.10.30

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	10,352	9,640	12,050	14,701	17,906
增长率（%）	39.73%	-6.87%	25.00%	22.00%	21.80%
EBITDA（百万元）	468	511	517	899	1,394
净利润（百万元）	76	45	88	207	361
增长率（%）	10.77%	-40.02%	93.28%	136.50%	74.04%
EPS（元/股）	0.11	0.07	0.13	0.31	0.55
市盈率（P/E）	503.22	839.01	434.10	183.55	105.46
市净率（P/B）	15.69	15.26	14.85	13.96	12.65
EV/EBITDA	52.11	75.76	73.88	42.47	27.32

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年04月27日收盘价

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,277	2,365	2,157	2,677	3,637
应收账款+票据	2,387	3,114	3,687	4,498	5,479
预付账款	385	244	409	499	608
存货	2,576	1,554	2,515	3,009	3,594
其他	113	121	170	206	251
流动资产合计	8,737	7,398	8,937	10,890	13,569
长期股权投资	821	1,032	1,092	1,152	1,212
固定资产	774	779	657	535	413
在建工程	38	0	0	0	0
无形资产	164	160	145	128	108
其他非流动资产	385	907	865	823	798
非流动资产合计	2,182	2,878	2,758	2,637	2,531
资产总计	10,919	10,275	11,696	13,527	16,100
短期借款	303	416	0	0	0
应付账款+票据	4,105	3,486	4,857	5,812	6,940
其他	1,966	1,958	2,411	2,914	3,516
流动负债合计	6,374	5,860	7,268	8,726	10,457
长期带息负债	879	727	488	266	72
长期应付款	28	28	28	28	28
其他	326	101	101	101	101
非流动负债合计	1,233	856	616	394	200
负债合计	7,607	6,715	7,884	9,120	10,657
少数股东权益	889	1,068	1,251	1,683	2,435
股本	495	660	660	660	660
资本公积	1,079	1,304	1,304	1,304	1,304
留存收益	850	528	597	760	1,044
股东权益合计	3,312	3,560	3,812	4,407	5,443
负债和股东权益总计	10,919	10,275	11,696	13,527	16,100

现金流量表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	203	244	270	639	1,113
折旧摊销	202	212	179	182	166
财务费用	36	38	31	10	-3
存货减少	-867	1,023	-961	-494	-584
营运资金变动	451	-988	76	25	13
其它	766	-1,109	918	452	541
经营活动现金流	790	-580	513	813	1,246
资本支出	-32	-444	0	0	0
长期投资	-388	-521	0	0	0
其他	-166	245	-17	-17	-17
投资活动现金流	-587	-720	-17	-17	-17
债权融资	664	-39	-655	-222	-194
股权融资	0	165	0	0	0
其他	-126	151	-49	-54	-74
筹资活动现金流	538	277	-704	-276	-268
现金净增加额	739	-1,023	-208	521	960

利润表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	10,352	9,640	12,050	14,701	17,906
营业成本	7,271	6,612	8,170	9,776	11,675
税金及附加	60	55	69	84	103
营业费用	549	531	615	713	842
管理费用	2,695	2,653	3,145	3,675	4,297
财务费用	36	38	31	10	-3
资产减值损失	40	-22	-12	-15	-18
公允价值变动收益	2	102	0	0	0
投资净收益	116	59	67	67	67
其他	323	356	221	202	179
营业利润	221	249	297	697	1,221
营业外净收益	9	12	10	10	10
利润总额	230	261	307	707	1,231
所得税	27	17	37	68	118
净利润	203	244	270	639	1,113
少数股东损益	127	199	183	432	752
归属于母公司净利润	76	45	88	207	361

财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	39.73%	-6.87%	25.00%	22.00%	21.80%
EBIT	39.62%	12.47%	13.15%	112.19%	71.26%
EBITDA	53.13%	9.24%	1.26%	73.74%	55.11%
归母净利润	10.77%	-40.02%	93.28%	136.50%	74.04%
获利能力					
毛利率	29.76%	31.42%	32.20%	33.50%	34.80%
净利率	1.96%	2.53%	2.24%	4.35%	6.22%
ROE	3.12%	1.82%	3.42%	7.61%	11.99%
ROIC	13.77%	7.95%	10.29%	22.91%	38.13%
偿债能力					
资产负债	69.66%	65.35%	67.41%	67.42%	66.19%
流动比率	1.37	1.26	1.23	1.25	1.30
速动比率	0.91	0.95	0.83	0.84	0.89
营运能力					
应收账款周转率	4.42	3.12	3.32	3.32	3.32
存货周转率	2.82	4.26	3.25	3.25	3.25
总资产周转率	0.95	0.94	1.03	1.09	1.11
每股指标 (元)					
每股收益	0.11	0.07	0.13	0.31	0.55
每股经营现金流	1.19	-0.88	0.78	1.23	1.88
每股净资产	3.66	3.77	3.87	4.12	4.55
估值比率					
市盈率	503.22	839.01	434.10	183.55	105.46
市净率	15.69	15.26	14.85	13.96	12.65
EV/EBITDA	52.11	75.76	73.88	42.47	27.32
EV/EBIT	91.76	129.58	113.08	53.23	31.01

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价为 2023 年 04 月 27 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695