

中国软件（600536）\计算机

国产操作系统龙头，受益于信创加速

事件：公司发布2022三季报，前3季度实现营收55.82亿元，同比增长27.18%；归母净利润-3.91亿元，相比去年同期-4.57亿元，亏损所有缩窄；基本每股收益-0.79元。其中第3季度实现营收19.71亿元，同比增长12.07%；归母净利润-1.07亿元；扣非归母净利润-1.17亿元，业绩符合预期。

麒麟软件对公司利润影响明显

公司控股子公司麒麟软件（持股40.25%）对公司业绩影响比较显著。前3季度麒麟软件实现营收6.22亿元，实现净利润0.51亿元；其中第3季度实现营收2.11亿元，净利润为-0.51亿元，短期业绩承压。

国产操作系统领军企业，国产替代空间广阔

子公司麒麟软件的主流Linux操作系统，已经具备相对完整的生态体系，根据最新官网数据，截止目前已经完成软件适配71.42万款，硬件适配33.89万款。当前国产操作系统渗透率仍然较低，未来存在对Windows、CentOS等操作系统的较大替换潜力。我们认为随着行业信创不断提速，公司或将持续受益。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司2022-2024年营业收入分别为129.78/165.32/203.37亿元，对应增速分别为25.37%/27.39%/23.02%；归母净利润分别为1.60/4.17/7.41亿元，对应增速分别为111.55%/161.00%/77.49%，EPS分别为0.24/0.63/1.12元/股，3年CAGR约为114.00%，对应PE为277x/106x/60x。考虑到公司行业龙头地位，旗下麒麟操作系统和达梦数据库资产稀缺性以及中长期国产基础软件渗透率提升的大趋势，给予公司23年3.2xPS，目标价80.66元，维持“买入”评级。

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：

投资建议：

当前价格：

目标价格：

计算机应用

买入（维持评级）

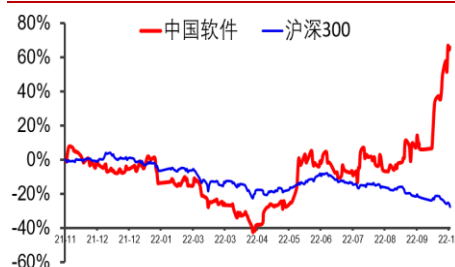
67.28元

80.66元

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）	43,256
每股净资产（元）	4.58
资产负债率（%）	72.26
一年内最高/最低（元）	70.77/22.82

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

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	7,408	10,352	12,978	16,532	20,338
增长率（%）	27.30%	39.73%	25.37%	27.39%	23.02%
EBITDA（百万元）	305	400	646	1,328	2,176
净利润（百万元）	68	76	160	418	741
增长率（%）	10.34%	10.77%	111.84%	160.92%	77.41%
EPS（元/股）	0.10	0.11	0.24	0.63	1.12
市盈率（P/E）	650.80	587.50	277.33	106.29	59.91
市净率（P/B）	19.22	18.32	15.44	14.05	12.12
EV/EBITDA	125.32	60.85	67.77	32.93	20.02

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2022年10月28日收盘价

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	2,514	3,277	3,512	4,263	5,685
应收账款+票据	2,699	2,387	3,644	4,642	5,710
预付账款	292	385	501	638	785
存货	1,710	2,576	2,838	3,455	4,094
其他	141	113	215	273	336
流动资产合计	7,355	8,737	10,710	13,272	16,610
长期股权投资	489	821	858	895	932
固定资产	484	774	658	541	423
在建工程	0	38	31	25	19
无形资产	183	164	140	116	91
其他非流动资产	185	385	352	318	303
非流动资产合计	1,340	2,182	2,040	1,896	1,769
资产总计	8,695	10,919	12,750	15,168	18,379
短期借款	308	303	0	0	0
应付账款+票据	3,539	4,105	5,389	6,560	7,773
其他	1,577	1,966	2,393	2,995	3,632
流动负债合计	5,424	6,374	7,783	9,555	11,405
长期带息负债	210	879	617	371	151
长期应付款	13	28	28	28	28
其他	163	326	326	326	326
非流动负债合计	385	1,233	970	724	504
负债合计	5,809	7,607	8,753	10,279	11,909
少数股东权益	575	889	1,121	1,729	2,806
股本	495	495	660	660	660
资本公积	1,026	1,079	1,257	1,257	1,257
留存收益	790	850	959	1,243	1,747
股东权益合计	2,886	3,312	3,997	4,888	6,470
负债和股东权益总计	8,695	10,919	12,750	15,168	18,379

现金流量表

单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	165	203	393	1,025	1,818
折旧摊销	115	135	179	181	164
财务费用	6	36	31	10	-5
存货减少	-584	-867	-262	-616	-639
营运资金变动	-179	451	-26	-37	-66
其它	657	833	232	587	609
经营活动现金流	181	790	547	1,149	1,881
资本支出	-10	-32	0	0	0
长期投资	-44	-388	0	0	0
其他	-34	-166	-7	-7	-7
投资活动现金流	-89	-587	-7	-7	-7
债权融资	-122	664	-565	-246	-220
股权融资	0	0	165	0	0
其他	-11	-126	95	-144	-232
筹资活动现金流	-133	538	-305	-390	-452
现金净增加额	-42	739	235	752	1,422

利润表

单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	7,408	10,352	12,978	16,532	20,338
营业成本	5,117	7,271	8,657	10,537	12,485
税金及附加	43	60	75	96	118
营业费用	291	549	675	851	1,027
管理费用	1,833	2,695	3,251	4,017	4,779
财务费用	6	36	31	10	-5
资产减值损失	-33	40	-10	-13	-16
公允价值变动收益	-2	2	0	0	0
投资净收益	26	116	44	44	44
其他	66	323	98	70	41
营业利润	175	221	421	1,122	2,002
营业外净收益	9	9	15	15	15
利润总额	184	230	436	1,137	2,017
所得税	19	27	43	112	198
净利润	165	203	393	1,025	1,818
少数股东损益	97	127	233	607	1,077
归属于母公司净利润	68	76	160	418	741

财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	27.30%	39.73%	25.37%	27.39%	23.02%
EBIT	18.19%	39.62%	75.73%	145.81%	75.39%
EBITDA	15.61%	31.13%	61.29%	105.63%	63.84%
归母净利润	10.34%	10.77%	111.84%	160.92%	77.41%
获利能力					
毛利率	30.93%	29.76%	33.30%	36.27%	38.61%
净利率	2.23%	1.96%	3.03%	6.20%	8.94%
ROE	2.95%	3.12%	5.57%	13.22%	20.23%
ROIC	9.48%	13.77%	18.96%	45.08%	71.87%
偿债能力					
资产负债	66.81%	69.66%	68.65%	67.77%	64.80%
流动比率	1.36	1.37	1.38	1.39	1.46
速动比率	0.99	0.91	0.95	0.96	1.03
营运能力					
应收账款周转率	2.81	4.42	3.67	3.67	3.67
存货周转率	2.99	2.82	3.05	3.05	3.05
总资产周转率	0.85	0.95	1.02	1.09	1.11
每股指标(元)					
每股收益	0.10	0.11	0.24	0.63	1.12
每股经营现金流	0.27	1.20	0.83	1.74	2.85
每股净资产	3.50	3.67	4.36	4.79	5.55
估值比率					
市盈率	650.80	587.50	277.33	106.29	59.91
市净率	19.22	18.32	15.44	14.05	12.12
EV/EBITDA	125.32	60.85	67.77	32.93	20.02
EV/EBIT	201.22	91.76	93.80	38.13	21.65

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价为 2022 年 10 月 28 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