



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：**2024年12月6日公司发布公告，控股子公司麒麟软件拟增资扩股募集资金不超过30亿元，其中公司以非公开协议方式参与本次增资，认购金额不超过20亿元，经进场交易遴选的合格投资人认购不超过10亿元。

➤ **中国软件对麒麟软件持股比例预计增长至近50%，国企改革潜力进一步释放。**根据此次公告，对相关细节进行梳理：**1) 价格：**根据评估报告，麒麟软件股东全部权益评估值为83.55亿元，本次公开挂牌价格以该评估值为基础，最终通过产权交易机构公开挂牌的方式确定。

2) 完成增资后的持股比例：如果按预案给出的方案（按照麒麟软件以上述评估价格增资扩股30亿元，公司认购20亿元测算），公司对麒麟软件的持股比例预计由**40.25%提高至47.23%**。如果如未能在评估报告有效期内满足麒麟软件公开挂牌条件，则由中国软件先期参与认购，认购价格为经国资备案的麒麟软件净资产评估值折算的每注册资本的价格，公司持股比例预计由40.25%提高至51.79%，待满足麒麟软件公开挂牌条件后，继续引入合格投资人，募资不超过10亿元。

3) 治理结构：增资完成后，麒麟软件治理结构不变，公司仍然控股和并表麒麟软件。

4) 执行进度：本次交易尚需公司股东大会、麒麟软件董事会及股东会审议通过。麒麟软件遴选外部投资事项尚需国资监管机构批准。

5) 资金来源：公司参与本次增资的金额来源于公司向特定对象发行A股股票的募集资金。2024年2月中国软件发布定增预案，对移固融合终端、云化服务器操作系统等核心资产的研发高强度投入。2024年5月该定增方案获母公司中国电子的同意批复。

同时，公司也于12月6日发布公告，公司拟将所持子公司中软系统全部66%股权以4.63亿元的价格协议转让给关联方信安院。此次交易提高了资产流动性，公司财务结构将更为稳健合理，持续经营能力得到提升，有利于优化公司资产结构，为公司转型发展提供良性支撑，公司将进一步聚焦主业。

➤ **增资麒麟具有重要意义，信创龙头持续加强自身核心地位。**麒麟软件是中国电子旗下科技企业，2019年12月由天津麒麟信息技术有限公司和中标软件有限公司强强整合而成，现已形成桌面操作系统、服务器操作系统、万物智联操作系统、工业操作系统、智算操作系统产品等为代表的产品线，达到国内最高的安全等级，全面支持飞腾、鲲鹏、龙芯等国产主流CPU，在系统安全、稳定可靠、好用易用和整体性能等方面具有领先优势，并为党政、行业信息化及国家重大工程建设提供安全可信的操作系统支撑。

麒麟软件在国产操作系统市场核心地位突出：截至2023年，麒麟软件旗下操作系统产品已连续12年位列中国Linux市场占有率第一名。随着信创行业发展，麒麟软件收入、利润也实现了快速提升，2020-2023年收入、净利润的复合增速分别达到28%、37%。根据此次公告，2023年麒麟软件的收入、净利润分别为

推荐

维持评级

当前价格：

55.26元

相关研究

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

2.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

3.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

12.73 亿元、4.22 亿元；2024 年前 10 个月营收、净利润分别为 9.15 亿元、1.91 亿元。

麒麟软件本次增资扩股有利于其加大研发，拓宽产品线，优化业务结构，并以资本为纽带聚拢产业生态，拓展市场空间和应用场景；同时，中国软件对麒麟软件增资有助于公司落实发展布局，进一步深耕“基础软件和党政高新核心应用解决方案”两大方向，通过产品化转型和专业化发展，聚焦主责主业，加快推进高质量发展。

► **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。此次增资后，公司进一步强化自身在信创领域的优势，强化国产操作系统龙头的市场地位，并且能够通过产品化转型和专业化发展，不断巩固自身优势。预计公司 2024-2026 年归母净利润为 1.33/2.28/3.14 亿元，对应 PE 分别为 353X、206X、150X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**行业竞争加剧；增资整合节奏具有不确定性。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	6,723	6,923	7,855	8,915
增长率 (%)	-30.3	3.0	13.5	13.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	-233	133	228	314
增长率 (%)	-606.5	157.2	71.1	37.9
每股收益 (元)	-0.27	0.16	0.27	0.37
PE	-202	353	206	150
PB	20.6	19.6	18.1	16.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2024 年 12 月 6 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	6,723	6,923	7,855	8,915
营业成本	4,243	4,337	4,892	5,519
营业税金及附加	41	42	47	53
销售费用	523	443	456	472
管理费用	893	575	597	633
研发费用	1,469	1,315	1,461	1,614
EBIT	-224	458	685	932
财务费用	36	42	29	23
资产减值损失	-110	-16	-18	-27
投资收益	271	1	1	1
营业利润	-12	401	639	884
营业外收支	0	8	8	8
利润总额	-11	409	647	892
所得税	-3	49	78	107
净利润	-8	360	569	785
归属于母公司净利润	-233	133	228	314
EBITDA	77	793	1,037	1,410

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,945	3,244	3,874	4,706
应收账款及票据	2,186	2,131	2,206	2,443
预付款项	331	347	367	414
存货	977	1,053	1,188	1,304
其他流动资产	873	922	995	1,069
流动资产合计	6,313	7,697	8,630	9,937
长期股权投资	1,093	1,093	1,094	1,095
固定资产	436	444	451	453
无形资产	267	308	326	334
非流动资产合计	2,943	2,476	2,490	2,465
资产合计	9,256	10,173	11,120	12,401
短期借款	558	558	558	558
应付账款及票据	2,606	2,685	2,895	3,266
其他流动负债	1,818	2,348	2,509	2,691
流动负债合计	4,982	5,591	5,962	6,515
长期借款	676	676	676	676
其他长期负债	169	127	174	187
非流动负债合计	845	803	850	863
负债合计	5,827	6,394	6,812	7,377
股本	860	850	850	850
少数股东权益	1,150	1,377	1,718	2,189
股东权益合计	3,429	3,779	4,308	5,024
负债和股东权益合计	9,256	10,173	11,120	12,401

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-30.26	2.97	13.46	13.48
EBIT 增长率	-281.80	304.49	49.59	36.11
净利润增长率	-606.53	157.18	71.07	37.91
盈利能力 (%)				
毛利率	36.89	37.36	37.72	38.09
净利润率	-3.46	1.92	2.90	3.52
总资产收益率 ROA	-2.51	1.31	2.05	2.53
净资产收益率 ROE	-10.21	5.54	8.79	11.08
偿债能力				
流动比率	1.27	1.38	1.45	1.53
速动比率	0.85	0.98	1.04	1.12
现金比率	0.39	0.58	0.65	0.72
资产负债率 (%)	62.95	62.85	61.26	59.49
经营效率				
应收账款周转天数	114.94	110.00	100.00	98.00
存货周转天数	84.01	90.00	90.00	88.00
总资产周转率	0.69	0.71	0.74	0.76
每股指标 (元)				
每股收益	-0.27	0.16	0.27	0.37
每股净资产	2.68	2.83	3.05	3.33
每股经营现金流	-0.58	0.83	1.22	1.64
每股股利	0.00	0.05	0.08	0.11
估值分析				
PE	-202	353	206	150
PB	20.6	19.6	18.1	16.6
EV/EBITDA	616.81	60.14	45.99	33.82
股息收益率 (%)	0.00	0.09	0.15	0.20

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-8	360	569	785
折旧和摊销	301	336	353	478
营运资金变动	-654	-67	17	4
经营活动现金流	-495	709	1,041	1,394
资本开支	-213	-208	-191	-265
投资	335	0	0	0
投资活动现金流	126	298	-191	-265
股权募资	70	-10	0	0
债务募资	257	543	0	0
筹资活动现金流	-7	291	-221	-297
现金净流量	-375	1,299	630	832

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
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个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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