

## 核心观点：

中国软件控股子公司麒麟软件发布桌面操作系统根社区openKylin，主导中国桌面操作系统根社区，助力国产开源生态发展。从行业视角看，国产开源社区有助于填补自主信息领域缺口，创造国产软件产业的内生发展动力；从公司视角看，开源社区能够有效调动公司产业资源，培养潜在商业客户，长期助力公司提高产品下游渗透率。维持公司2022-2024年EPS预测为0.30 /0.58/1.01元，维持公司目标价47元，维持“买入”评级。

■ 操作系统根社区openKylin发布，助力国产开源生态发展。近日，公司控股子公司麒麟软件主导的桌面操作系统根社区openKylin正式发布，是中国首个桌面操作系统根社区。在版本规划方面，openKylin社区已成立11个SIG组，计划今年7月发布首个体验版，12月发布1.0 LTS正式版；在平台建设方面，openKylin将构建一套全流程基础设计平台，预计能够支撑百万级开发者共同参与；在开源人才培养方面，openKylin将在全国高校设立开源人力中心，发起开源开发大赛，培养更多开源人才。麒麟openKylin根社区的发布有助于加速构建国产操作系统生态，不断提升国产操作系统能力。

■ 行业视角：填补自主安全领域国产缺口，为软件产业发展提供内生动力。操作系统是计算机的灵魂，海外品牌一直占据垄断地位，而主流开源社区也基本由海外公司主导。近年来，外部环境扰动下，全球商业环境愈发多变，国产软件重要性愈发凸显。2022年1月，CentOS Linux 8支持服务正式停止。在这一背景下，openKylin对保障我国信息安全意义重大。同时，开源社区作为软件产业的重要基础设施之一，能够通过社区平台推动技术不断创新迭代。当前，普华基础软件、中科方德、凝思软件、一铭软件以及中兴新支点等厂商已参与openKylin社区建设，多方努力将共同推动国产软硬件生态发展。

■ 公司视角：有效调动产业资源，培养潜在商业客户，提高公司产品渗透率。中国软件公司业务已覆盖操作系统、数据库、中间件、安全产品到应用系统全产业链，且拥有麒麟软件、达梦数据等重要资源。我们认为，openKylin能够有效调动公司下游产业资源，联手产业伙伴激活市场活性，加快技术突破，从而对自身业务形成正向反馈。且除产业伙伴外，openKylin积极拓展高校场景，培养潜在商业客户，长期来看有助于强化客户粘性，提高公司产品下游渗透率。

■ 风险因素：开源生态推广不及预期；信创推进和政策执行不及预期；公司基础软件产品研发不及预期；市场竞争加剧；局部地区疫情反复。

■ 盈利预测、估值与评级：中国软件控股子公司麒麟软件发布桌面操作系统根社区openKylin，助力国产开源生态发展。一方面，该系统有助于填补国内信息安全领域缺口，创造国产软件产业的内生发展动力；另一方面，开源社区能够有效调动公司产业资源，培养潜在商业客户，长期助力公司提高产品下游渗透率。维持公司2022-2024年公司营业收入预测分别为124.74/151.65/183.88亿元，维持归

属母公司股东净利润预测分别为2.17/3.85/6.66亿元，对应EPS 预测0.33/0.58/1.01元，现价对应123/70/40X PE。考虑到：1）公司操作系统资产的稀缺性和行业龙头地位，市场份额有望不断提升；2）2022年是信创行业承上启下的一年，横向正加速从党政逐步拓展至重点行业领域，纵向不断向区县级市场下沉，麒麟OS业绩有望在2023年加速增长；3）公司作为CEC体系下大型软件型央企，于2022年首次授予限制性股票，治理不断优化，盈利能力有望不断提升，并预计将在2023年加速释放业绩。因此参考可比公司金山办公、概伦电子、中望软件、广联达2023年的平均市盈率（87x），以及公司的历史估值情况，给予公司81x目标市盈率，维持目标价为47元，对应目标市值310亿元，维持“买入”评级。

项目/年度↴	2020↴	2021↴	2022E↴	2023E↴	2024E↴↴
营业收入(百万元)↴	7,408↴	10,352↴	12,474↴	15,319↴	18,570↴
营业收入增长率 YoY↴	27.3%↴	39.7%↴	20.5%↴	22.8%↴	21.2%↴
净利润(百万元)↴	68↴	76↴	217↴	385↴	666↴
净利润增长率 YoY↴	10.3%↴	10.8%↴	187.1%↴	77.3%↴	73.3%↴
每股收益 EPS(基本)(元)↴	0.10↴	0.11↴	0.33↴	0.58↴	1.01↴
毛利率↴	30.9%↴	29.8%↴	29.9%↴	31.0%↴	32.5%↴
净资产收益率 ROE↴	3.0%↴	3.1%↴	8.3%↴	13.1%↴	19.2%↴
每股净资产（元）↴	3.50↴	3.67↴	3.96↴	4.44↴	5.27↴
PE↴	405.9↴	369.0↴	123.0↴	70.0↴	40.2↴
PB↴	11.6↴	11.1↴	10.3↴	9.1↴	7.7↴
PS↴	3.6↴	2.6↴	2.1↴	1.7↴	1.4↴
EV/EBITDA↴	133.1↴	101.9↴	77.0↴	43.7↴	27.2↴

资料来源：Wind，中信证券研究部预测                      注：股价为 2022 年 6 月 30 日收盘价 ↴

利润表（百万元）						资产负债表（百万元）					
指标名称	2020	2021	2022E	2023E	2024E	指标名称	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	7,408	10,352	12,474	15,319	18,570	货币资金	2,514	3,277	4,555	5,214	6,327
营业成本	5,117	7,271	8,739	10,566	12,532	存货	1,710	2,576	2,864	3,579	4,263
毛利率	30.9%	29.8%	29.9%	31.0%	32.5%	应收账款	2,094	2,094	2,956	3,789	4,255
税金及附加	43	60	72	89	107	其他流动资产	1,038	790	1,210	1,562	1,641
销售费用	291	549	536	613	687	流动资产	7,355	8,737	11,585	14,143	16,487
销售费用率	3.9%	5.3%	4.3%	4.0%	3.7%	固定资产	484	558	701	803	864
管理费用	525	849	936	1,072	1,244	长期股权投资	489	821	821	821	821
管理费用率	7.1%	8.2%	7.5%	7.0%	6.7%	无形资产	183	164	164	164	164
财务费用	6	36	(13)	(6)	(30)	其他长期资产	185	639	709	793	907
财务费用率	0.1%	0.3%	-0.1%	0.0%	-0.2%	非流动资产	1,340	2,182	2,395	2,581	2,756
研发费用	1308	1847	2121	2451	2878	资产总计	8,695	10,919	13,980	16,725	19,243
研发费用率	17.7%	17.8%	17.0%	16.0%	15.5%	短期借款	308	303	1,358	1,531	1,182
投资收益	26	116	150	195	254	应付账款	3,016	3,780	4,805	5,843	6,779
EBITDA	209	273	361	636	1,023	其他流动负债	2,100	2,291	2,764	3,400	3,757
营业利润率	2.36%	2.14%	4.61%	6.99%	10.18%	流动负债	5,424	6,374	8,927	10,774	11,718
营业利润	175	221	576	1,071	1,891	长期借款	210	675	675	675	675
营业外收入	11	14	18	15	16	其他长期负债	175	558	558	558	558
营业外支出	2	5	3	4	4	非流动性负债	385	1,233	1,233	1,233	1,233
利润总额	184	230	590	1,082	1,902	负债合计	5,809	7,607	10,160	12,007	12,950
所得税	19	27	58	116	205	股本	495	495	656	656	656
所得税率	10.4%	11.9%	9.8%	10.7%	10.8%	资本公积	1,026	1,079	918	918	918
少数股东损益	97	127	315	582	1,030	归属于母公司所有者权益合计	2,311	2,424	2,616	2,932	3,477
归属于母公司股东的净利润	68	76	217	385	666	少数股东权益	575	889	1,204	1,786	2,816
净利率	0.9%	0.7%	1.7%	2.5%	3.6%	股东权益合计	2,886	3,312	3,820	4,718	6,293
						负债股东权益总计	8,695	10,919	13,980	16,725	19,243

现金流量表（百万元）						主要财务指标					
指标名称	2020	2021	2022E	2023E	2024E	指标名称	2020	2021	2022E	2023E	2024E
税后利润	165	203	532	966	1,697	增长率（%）					
折旧和摊销	115	135	99	142	181	营业收入	27.3%	39.7%	20.5%	22.8%	21.2%
营运资金的变化	-179	451	-150	-393	-52	营业利润	38.6%	26.4%	160.2%	86.1%	76.5%
其他经营现金流	79	2	-95	-46	-181	净利润	10.3%	10.8%	187.1%	77.3%	73.3%
经营现金流合计	181	790	386	669	1,644	利润率（%）					
资本支出	-86	-210	-236	-236	-236	毛利率	30.9%	29.8%	29.9%	31.0%	32.5%
投资收益	26	116	150	195	254	EBITDA Margin	2.8%	2.6%	2.9%	4.2%	5.5%
其他投资现金流	-29	-492	-65	-81	-108	净利率	0.9%	0.7%	1.7%	2.5%	3.6%
投资现金流合计	-89	-587	-151	-122	-90	回报率（%）					
权益变化	39	269	0	0	0	净资产收益率	3.0%	3.1%	8.3%	13.1%	19.2%
负债变化	-112	460	1,055	174	-349	总资产收益率	0.8%	0.7%	1.6%	2.3%	3.5%
股利支出	-20	-21	-25	-69	-122	其他（%）					
其他融资现金流	-40	-171	13	6	30	资产负债率	66.8%	69.7%	72.7%	71.8%	67.3%
融资现金流合计	-133	538	1,043	111	-441	所得税率	10.4%	11.9%	9.8%	10.7%	10.8%
现金及现金等价物净增加额	-40	741	1,279	659	1,113	股利支付率	30.4%	32.7%	31.7%	31.6%	32.0%

资料来源：公司公告，中信证券研究部预测

杨泽原

首席计算机分析师

执业证书编号：S1010517080002

丁奇

首席云基础设施分析师

执业证书编号：S1010519120003

本文节选自中信证券研究部于2022年7月1日发布的报告《中国软件（600536）重大事项点评：openKylin发布，助力国产开源生态壮大》，具体分析内容（包括相关风险提示等）请详见相关报告。

---

#### 特别声明

本资料所载的信息仅面向专业投资机构，仅供在新媒体背景下研究观点的及时交流。本资料所载的信息均摘编自中信证券研究部已经发布的研究报告或者系对已发布报告的后续解读，若因对报告的摘编而产生歧义，应以报告发布当日的完整内容为准。本资料仅代表报告发布当日的判断，相关的分析意见及推测可在不发出通知的情形下做出更改。

本资料不构成对具体证券在具体价位、具体时点、具体市场表现的判断或投资建议，不能够等同于指导具体投资的操作性意见，专业投资机构之外的投资者若使用本资料，有可能会因缺乏解读服务而对报告中的关键假设、评级、目标价等内容产生理解上的歧义，进而造成投资损失。因此专业投资机构之外的投资者还须寻求投资顾问的指导。本资料仅供参考之用，接收人不应单纯依靠本资料的信息而取代自身的独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险。

未经许可，禁止任何转载、传播行为。