

软通动力 (301236)

围绕华为布局信创生态，聚焦新兴产业发展

报告摘要

◆ 综合性软件与信息技术服务商，战略大客户合作持续深化

公司长期提供软件与数字技术和数字化运营服务，深耕通讯设备、互联网服务、金融科技、高科技与制造等主要行业，加速拓展智能汽车、数字能源等新兴产业。在 10 余个重要行业服务超过 1000 家国内外客户，其中超过 200 家客户为世界 500 强或中国 500 强企业。在全球 40 余个城市设有近百个分支机构和超过 20 个全球交付中心，员工 90000 余人。技术能力上已覆盖从芯片与元器件、操作系统与中间件、应用软件到 5G、云智能等数字基础设施的全产业链数字技术服务能力；生态合作上与研究机构、标准制定组织、技术厂商、营销渠道的生态圈不断完善。公司与华为保持长期生态合作，双方持续在云计算、大数据、移动互联网应用等技术领域，及数据中心、企业金融等方面展开联合创新、解决方案开发、营销与服务的紧密合作。深入参与云、鸿蒙、欧拉、鲲鹏等生态构建，荣膺 2022 年度“OpenAtomOpenHarmony 代码 TOP10 贡献单位”、“华为云优秀总经销商”等荣誉。

◆ 营收与归母净利润快速提升，有望持续高质量成长

2017-2021 年，公司营收从 70.09 亿元增长到 166.23 亿元，连续 4 年实现稳定快速增长，CAGR 达到 24.10%。归母净利润由-0.16 亿元增长至 9.45 亿元，盈利能力迈入 10 亿元量级。2022 年前三季度营收 141.85 亿元，同比+18.46%，超越同期我国软件和信息技术服务业增速 8.66pcts，维持快速增长态势。金融科技、数字能源、智能汽车、咨询与解决方案、云智能、智能终端等六大赛道均实现较快增长，营收增速保持在 15%—49%。在智能汽车领域，公司为长城汽车、长安汽车等 30 多家智能汽车产业链客户提供技术服务。先后中标亿咖通（平台 EAS APP 研发）、岚图汽车（BOM 数据改造）等项目，新拓展客户 10 多家，并与比亚迪、宁德时代、博世等开展多领域合作。在金融科技领域，中标某国有银行基础设施开发资源项目；连续中标两家全国股份制银行和一家头部城市商业银行的多个资源池服务框架项目；中标某大型厂商的司库信息系统项目，成为其司库信息系统建设的合作伙伴。我们认为，公司近年来营收维持快速增长态势，持续加大与战略大客户的生态创新合作，加速布局智能汽车等战略新兴行业。2021-2022 年在前瞻性布局方面做了资源与组织保障投入，叠加人力成本增加影响同期营业成本增加较快，对归母净利润的实现构成一定扰动。未来随着数字经济+自主可控建设加速，以及疫情影响趋弱，预计公司营收仍将维持较快增长、营业成本将有所下降、盈利能力可能重回增长轨道。

投资评级

买入

首次评级

2023 年 01 月 10 日

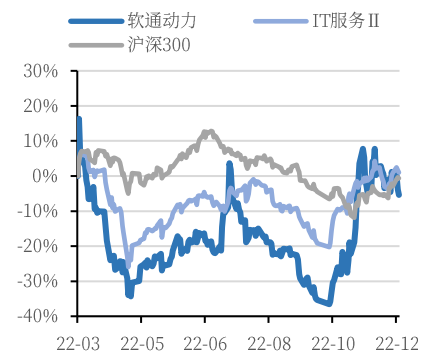
收盘价(元):

40.42

公司基本数据

总股本(百万股)	635.29
总市值(百万)	23,982.35
流通股本(百万股)	82.08
流通市值(百万)	3,098.42
12 月最高/最低价(元)	73.19/25.38
资产负债率(%)	36.39
每股净资产(元)	15.40
市盈率(TTM)	26.60
市净率(PB)	2.45
净资产收益率(%)	6.87

股价走势图



作者

邹润芳	分析师
SAC 执业证书: S0640521040001	
邮箱: zourf@avicsec.com	
卢正羽	分析师
SAC 执业证书: S0640521060001	
邮箱: luzhy@avicsec.com	
闫智	研究助理
SAC 执业证书: S0640122070030	
邮箱: yanz@avicsec.com	
唐保威	研究助理
SAC 执业证书: S0640121040023	
邮箱: tangbw@avicsec.com	

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
 公司网址: www.avicsec.com
 联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

◆ 围绕华为发力信创

公司在信创领域的布局涉及 6 个方向，包括信创可信咨询、基础硬件、基础软件、云平台、应用软件和信息安全。基础硬件方面可提供鲲鹏昇腾系列的服务器相关解决方案；基础软件方面重点布局 open 欧拉、open 鸿蒙以及 open 高斯，以及数据库运管平台中间件。云平台方面提供私有云容器产品，应用软件主要提供电力能源、金融科技、制造业等方面领域的信创应用级产品。在开源鸿蒙领域，公司提供从芯片适配、操作系统研发到产品与解决方案的全栈式开源鸿蒙化服务，并先后发布了“启航”、“扬帆”、等 7 款开源鸿蒙开发套件，及开源鸿蒙商显软件发行版及交通软件发行版，并帮助 400 多家合作伙伴 900 多款产品接入鸿蒙智联。在开源欧拉方面，软通动力积极引进行业领军人物、自主投入新品研发，并推出 openEuler 商业发行版且通过了 openEuler 开源社区兼容性测试技术测评，正式成为开源欧拉操作系统厂商之一。在金融科技方面，软通动力旗下子品牌软通金科从基础设施转型升级、传统应用迁移和代际升级、新技术应用、泛金融生态场景建设四个方面为金融领域客户提供数字技术服务，尤其在数据中台、新一代电票、主机应用下移、央企司库等领域，全面支撑客户数字化转型。在工信部赛迪研究院发布的《中国银行业 IT 解决方案市场份额分析报告》中，其获评银行卡解决方案市场占有率排名第一。

相关研究报告

◆ 深化布局新兴行业，推动“云战略”落地

公司战略性布局智能汽车、数字能源、智能制造等新兴行业。在新型智能汽车的产业化及应用趋势下，公司加大了在智能座舱、自动驾驶、智能车联网等方面的研发投入，并在 ADS 算法、数据标注、车控、车云、高精地图等关键业务与客户展开深度合作。在数字能源领域，公司覆盖能源专业服务、发电与数字电网技术服务、软件与终端产品服务三个发展维度，并成功进军核电领域。在智能制造领域，面向产品、制造单元、车间、工厂、企业、供应链，为众多知名的制造业头部客户提供全方位数字化转型服务和解决方案实施，长期服务美的、TCL、海信集团等大型集团客户。移动终端领域，在 Android、鸿蒙等操作系统技术的定制研发与创新上，形成从硬件驱动、操作系统内核、基带通讯开发适配、影像开发、中间件到上层应用的全面技术架构体系，长期服务 VIVO、OPPO、小米等知名移动终端企业。公司以 Cloud MSP 服务和专业能力为基石，依托 iPaaS 开发平台、ISSCloud 多云管理系统、USP 低代码平台等平台化能力，为伙伴及客户提供云原生、大数据、数据库、AI、欧拉 OS、云安全 6 项专家服务。拥有完整的云咨询、云迁移、云开发、云管理、云运维、云安全的全栈技术服务能力，覆盖企业金融、智能汽车、能源双碳、工业制造、开源信创等领域。在 IDC 发布的《2021 中国第三方云管理服务市场份额》报告中，公司市场占比升至 6.4%，位列第四位。

◆ 投资建议

公司是国内综合性软件与信息技术服务商领先企业，未来或深度受益数字化、信创提速。预计公司 2022-2024 年实现营收 203.66 亿元/251.98 亿元/310.86 亿元，归母净利润 10.69 亿元/13.67 亿元/17.26 亿元，当前股价对应市盈率为 24X/19X/15X，首次覆盖，给予“买入”评级。

◆ 风险提示

下游需求不及预期；相关政策落地、实施、执行不及预期；市场竞争加剧。

财务数据与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	16623.21	20366.20	25198.35	31086.44
增长率（%）	27.88	22.52	23.73	23.37
归母净利润（百万元）	944.78	1068.55	1367.00	1726.13
增长率（%）	-24.94	13.10	27.93	26.27
毛利率（%）	24.67%	23.24%	23.43%	23.52%
每股收益（元）	1.49	1.68	2.15	2.72
市盈率 PE	27.18	24.03	18.78	14.88
市净率 PB	5.06	4.18	3.42	2.78
净资产收益率 ROE（%）	18.60	17.38	18.19	18.68

资料来源：iFind，中航证券研究所

表1 公司分产品收入预测表

单位：百万元		2021	2022E	2023E	2024E
通讯设备	收入	8,291.69	9,535.44	11,156.47	13,053.07
	增速	14.15%	15.00%	17.00%	17.00%
	毛利率	25.82%	25.25%	25.55%	25.55%
互联网服务	收入	3320.01	4,249.61	5,439.50	6,962.57
	增速	57.47%	28.00%	28.00%	28.00%
	毛利率	21.94%	20.20%	20.20%	20.20%
金融科技	收入	2572.94	3613.18	4841.66	6294.16
	增速	40.43%	34.00%	30.00%	30.00%
	毛利率	25.30%	22.50%	23.00%	23.50%
高科技与制造	收入	1868.59	2,317.05	3,012.17	3,915.82
	增速	39.09%	24.00%	30.00%	30.00%
	毛利率	22.86%	21.50%	22.00%	22.50%
其他行业	收入	566.01	650.9115	748.548225	860.8304588
	增速	30.86%	15.00%	15.00%	15.00%
	毛利率	26.57%	24.00%	24.00%	24.50%
合计	收入	16,623.21	20,366.20	25,198.35	31,086.44
	增速	27.88%	22.52%	23.73%	23.37%
	毛利率	24.67%	23.24%	23.43%	23.52%

资料来源：iFind，中航证券研究所预测

财务报表与财务指标（单位：百万元）

资产负债表						利润表					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	2868.95	2994.82	3054.93	3779.75	4662.97	营业收入	12999.29	16623.21	20366.20	25198.35	31086.44
应收票据及账款	3858.68	4830.26	5917.87	7321.96	9032.88	营业成本	9460.25	12522.41	15632.73	19293.18	23773.85
预付账款	41.43	50.90	62.36	77.15	95.18	税金及附加	93.93	112.80	138.20	170.99	210.95
其他应收款	122.03	95.08	116.49	144.13	177.81	销售费用	372.80	577.50	661.90	818.95	979.22
存货	634.31	693.06	865.20	1067.79	1315.78	管理费用	1020.77	1414.45	1629.30	2010.83	2480.70
其他流动资产	110.74	44.22	54.18	67.03	82.69	研发费用	834.71	1001.05	1201.61	1486.70	1834.10
流动资产总计	7636.14	8708.34	10071.03	12457.82	15367.31	财务费用	142.41	129.68	101.71	92.64	92.28
长期股权投资	201.13	201.02	200.91	200.81	200.70	资产减值损失	-62.93	9.42	11.54	14.28	17.61
固定资产	642.41	1081.01	911.65	742.29	572.93	信用减值损失	137.40	-18.47	-22.63	-28.00	-34.55
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	273.26	286.79	242.00	196.61	150.62	投资收益	5.87	-0.11	-0.11	-0.11	-0.11
长期待摊费用	141.39	144.85	72.43	0.00	0.00	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	146.93	101.11	95.99	90.86	85.73	资产处置收益	-0.05	0.75	0.75	0.75	0.75
非流动资产合计	1405.13	1814.78	1522.98	1230.57	1009.99	其他收益	210.00	156.11	156.11	156.11	156.11
资产总计	9041.26	10523.12	11594.00	13688.39	16377.30	营业利润	1364.71	1013.01	1146.42	1468.09	1855.16
短期借款	2193.28	2343.36	2182.82	2378.19	2605.81	营业外收入	25.77	13.78	13.78	13.78	13.78
应付票据及账款	74.67	119.50	149.18	184.11	226.86	营业外支出	15.20	8.49	8.49	8.49	8.49
其他流动负债	1962.87	2532.80	2859.33	3530.33	4350.26	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	4230.82	4995.66	5191.33	6092.62	7182.94	利润总额	1375.29	1018.29	1151.70	1473.37	1860.44
长期借款	584.08	378.34	193.09	29.53	-84.95	所得税	120.32	80.66	91.23	116.71	147.37
其他非流动负债	151.33	123.32	123.32	123.32	123.32	净利润	1254.97	937.63	1060.47	1356.66	1713.07
非流动负债合计	735.42	501.66	316.41	152.85	38.37	少数股东损益	-3.66	-7.15	-8.08	-10.34	-13.06
负债合计	4966.24	5497.32	5507.74	6245.47	7221.31	归属母公司股东净利润	1258.63	944.78	1068.55	1367.00	1726.13
股本	360.00	360.00	360.00	360.00	360.00	EBITDA	1704.88	1392.02	1545.11	1858.31	2173.20
资本公积	2644.35	2644.30	2644.30	2644.30	2644.30	NOPLAT	1375.32	1051.48	1148.57	1436.41	1792.49
留存收益	1113.39	2074.10	3142.65	4509.66	6235.79	EPS (元)	1.98	1.49	1.68	2.15	2.72
归属母公司权益	4117.74	5078.40	6146.96	7513.96	9240.09						
少数股东权益	-42.72	-52.61	-60.69	-71.04	-84.09						
股东权益合计	4075.02	5025.80	6086.26	7442.93	9156.00						
负债和股东权益合计	9041.26	10523.12	11594.00	13688.39	16377.30						

现金流量表					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
税后经营利润	1254.97	937.63	911.26	1207.46	1563.86
折旧与摊销	187.18	244.04	291.70	292.30	220.47
财务费用	142.41	129.68	101.71	92.64	92.28
投资损失	-5.87	0.11	0.11	0.11	0.11
营运资金变动	-110.79	-762.10	-946.37	-956.05	-1163.58
其他经营现金流	-45.15	-19.26	161.29	161.29	161.29
经营性现金净流量	1422.75	530.10	519.70	797.74	874.44
资本支出	162.51	310.68	0.00	0.00	0.00
长期投资	-2.00	26.05	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	-64.06	64.37	-12.08	-12.08	-12.08
投资性现金净流量	-228.57	-220.27	-12.08	-12.08	-12.08
短期借款	-127.19	150.08	-160.54	195.37	227.62
长期借款	138.24	-205.74	-185.25	-163.56	-114.48
普通股增加	96.37	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	-540.34	-0.05	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	1.47	-236.29	-101.71	-92.64	-92.28
筹资性现金净流量	-431.45	-292.00	-447.51	-60.84	20.86
现金流量净额	749.18	11.73	60.11	724.82	883.21

资料来源：iFinD，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券先进制造团队: 研究所所长邹润芳领衔, 曾获得 2012 至 2013 年新财富最佳分析师军工机械第一名, 2015 至 2017 年新财富最佳分析师机械行业第一名, 团队在先进制造、军民融合、新能源、新材料等领域有较深的产业资源积淀, 擅长自上而下的产业链研究和资源整合, 着眼中国制造的转型升级, 致力于探索战略产业和新兴产业的发展方向, 全面服务一二级市场, 拓展产融结合的深度与广度, 为市场创造价值。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637