

## 华为核心合作伙伴，“软+硬”结合铸就龙头成长之路

2023 年 11 月 13 日

► **事件概述：**2023 年 11 月 4 日，在第二届开放原子开源基金会 OpenHarmony 技术大会上，子公司鸿湖万联展出基于 OpenHarmony 4.0 Release 版本的 SwanLinkOS PC 软件发行版，配套 SwanLinkOS 操作系统的全行业通用三防 Pad，配套 SwanLinkOS 的鸿湖万联智慧班牌、人脸门禁终端和桌面式自助服务终端，以及基于 SwanLinkOS 的智能矿山、电力、交通和教育解决方案等。

► **持续提供“软服务”和“硬支撑”，为 OpenHarmony 固本筑基。**软通动力作为开放原子开源基金会白金捐赠人、首批 OpenHarmony 开源共建单位、OpenHarmony 生态委员会委员单位及 OpenHarmony 开源安全委员会发起单位，一直都是 OpenHarmony 生态坚定的建设者和生力军。在技术创新方面，鸿湖万联已联合华为、龙芯中科与华夏天信共同研发了国内首款自主可控的矿鸿可编程自动化控制器，多款产品完成了 OpenHarmony 适配工作及兼容性测评。子公司鸿湖万联积极参与了业界 6 个行业 11 个白皮书的制定工作，早已成为企业践行开源战略的重要伙伴，为产业的技术发展及创新应用注入强劲动能。

► **向计算机硬件产业链延伸，上下游协同驱动公司长期成长。**根据公司公告，子公司软通智算拟作为意向受让方通过公开挂牌方式受让同方股份持有的同方计算机 100% 股权、同方国际 100% 股权和成都智慧 51% 股权。同方计算机主要从事信创相关的计算机产品及外围设备的研发、生产、销售和服务业务。根据公司公告，2022 年同方计算机营业收入达到 40.32 亿元；同方国际主要从事消费类计算机、通讯电子产品及相关附属设备的研发和生产业务。根据公司公告，2022 年同方国际营业收入达到 54.55 亿元。如果将三家标的公司看成一个整体，2022 年整体收入 94.89 亿元，占同期软通总收入比例近 50%。

**从计算机服务业务向计算机硬件业务的产业链延伸，提升公司核心竞争力。**通过本次交易，公司将在原有业务的基础上新增计算机硬件业务，包括面向企业级信创领域的计算机硬件产品业务和面向消费级计算机硬件产品业务，构建软硬件一体化的发展模式，并通过软硬件业务的深度整合，为客户提供更加完善的解决方案、提升用户体验、实现技术创新，并带来更好的产品协同和市场响应能力。

► **投资建议：**公司是国内 IT 领域龙头企业，传统业务稳步发展，深度布局金融 IT 打开成长空间。与此同时，公司紧抓信创大趋势布局鸿蒙欧拉，有望成为行业核心参与者，长期发展前景可期。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 10.02、12.60、15.74 亿元，对应 PE 分别为 43X、34X、27X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**同业竞争加剧的风险；新业务拓展不及预期；技术创新风险。

### 盈利预测与财务指标

| 项目/年度            | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元)       | 19104 | 21426 | 25973 | 31233 |
| 增长率 (%)          | 14.9  | 12.2  | 21.2  | 20.3  |
| 归属母公司股东净利润 (百万元) | 973   | 1002  | 1260  | 1574  |
| 增长率 (%)          | 3.0   | 2.9   | 25.8  | 24.9  |
| 每股收益 (元)         | 1.02  | 1.05  | 1.32  | 1.65  |
| PE               | 44    | 43    | 34    | 27    |
| PB               | 4.3   | 4.0   | 3.7   | 3.4   |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 11 月 13 日收盘价）

## 推荐

维持评级

当前价格：

45.11 元


**分析师 吕伟**

执业证书：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei\_yj@mszq.com

**分析师 郭新宇**

执业证书：S0100518120001

电话：010-85127654

邮箱：guoxinyu@mszq.com

### 相关研究

1. 软通动力 (301236.SZ) 2023 年三季度点评：立足华为深度融合生态，价值逐步凸显-2023/10/27

2. 软通动力 (301236.SZ) 2023 年半年报点评：战略布局持续推进，信创、AI 等多点发力着眼长期成长-2023/08/25

3. 软通动力 (301236.SZ) 公司事件点评：发布欧拉发行版，打造国产操作系统“新旗帜”-2022/12/06

4. 软通动力 (301236.SZ) 公司深度报告：携手华为，扛起国产操作系统新旗帜-2022/11/20

**公司财务报表数据预测汇总**

| 利润表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入     | 19104 | 21426 | 25973 | 31233 |
| 营业成本      | 15042 | 16872 | 20448 | 24582 |
| 营业税金及附加   | 130   | 171   | 208   | 250   |
| 销售费用      | 594   | 686   | 831   | 999   |
| 管理费用      | 1459  | 1575  | 1870  | 2186  |
| 研发费用      | 1059  | 1178  | 1429  | 1718  |
| EBIT      | 1011  | 1099  | 1377  | 1725  |
| 财务费用      | 75    | 17    | 15    | 22    |
| 资产减值损失    | 1     | -9    | -11   | -13   |
| 投资收益      | 21    | 11    | 13    | 16    |
| 营业利润      | 986   | 1083  | 1364  | 1705  |
| 营业外收支     | 23    | 4     | 4     | 3     |
| 利润总额      | 1008  | 1087  | 1368  | 1708  |
| 所得税       | 58    | 65    | 82    | 102   |
| 净利润       | 950   | 1022  | 1286  | 1606  |
| 归属于母公司净利润 | 973   | 1002  | 1260  | 1574  |
| EBITDA    | 1498  | 1651  | 1990  | 2250  |

| 资产负债表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金        | 6344  | 6512  | 6035  | 5990  |
| 应收账款及票据     | 4967  | 5870  | 7116  | 8557  |
| 预付款项        | 42    | 67    | 82    | 98    |
| 存货          | 683   | 915   | 1109  | 1333  |
| 其他流动资产      | 522   | 401   | 473   | 557   |
| 流动资产合计      | 12557 | 13766 | 14815 | 16535 |
| 长期股权投资      | 201   | 212   | 225   | 240   |
| 固定资产        | 703   | 718   | 718   | 712   |
| 无形资产        | 502   | 564   | 602   | 640   |
| 非流动资产合计     | 2505  | 2593  | 2625  | 2808  |
| 资产合计        | 15063 | 16360 | 17440 | 19344 |
| 短期借款        | 2243  | 2243  | 2243  | 2243  |
| 应付账款及票据     | 139   | 185   | 224   | 269   |
| 其他流动负债      | 2276  | 2732  | 2868  | 3397  |
| 流动负债合计      | 4658  | 5159  | 5335  | 5909  |
| 长期借款        | 2     | 2     | 2     | 2     |
| 其他长期负债      | 373   | 469   | 424   | 572   |
| 非流动负债合计     | 375   | 471   | 426   | 574   |
| 负债合计        | 5033  | 5631  | 5762  | 6483  |
| 股本          | 635   | 953   | 953   | 953   |
| 少数股东权益      | -28   | -8    | 18    | 50    |
| 股东权益合计      | 10030 | 10729 | 11678 | 12860 |
| 负债和股东权益合计   | 15063 | 16360 | 17440 | 19344 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

| 主要财务指标          | 2022A  | 2023E  | 2024E  | 2025E  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>成长能力 (%)</b> |        |        |        |        |
| 营业收入增长率         | 14.92  | 12.16  | 21.23  | 20.25  |
| EBIT 增长率        | -11.44 | 8.65   | 25.27  | 25.27  |
| 净利润增长率          | 3.02   | 2.92   | 25.80  | 24.86  |
| <b>盈利能力 (%)</b> |        |        |        |        |
| 毛利率             | 21.26  | 21.25  | 21.27  | 21.30  |
| 净利率             | 5.09   | 4.68   | 4.85   | 5.04   |
| 总资产收益率 ROA      | 6.46   | 6.12   | 7.23   | 8.13   |
| 净资产收益率 ROE      | 9.68   | 9.33   | 10.81  | 12.28  |
| <b>偿债能力</b>     |        |        |        |        |
| 流动比率            | 2.70   | 2.67   | 2.78   | 2.80   |
| 速动比率            | 2.53   | 2.46   | 2.54   | 2.54   |
| 现金比率            | 1.36   | 1.26   | 1.13   | 1.01   |
| 资产负债率 (%)       | 33.41  | 34.42  | 33.04  | 33.52  |
| <b>经营效率</b>     |        |        |        |        |
| 应收账款周转天数        | 94.58  | 100.00 | 100.00 | 100.00 |
| 存货周转天数          | 16.57  | 20.00  | 20.00  | 20.00  |
| 总资产周转率          | 1.49   | 1.36   | 1.54   | 1.70   |
| <b>每股指标 (元)</b> |        |        |        |        |
| 每股收益            | 1.02   | 1.05   | 1.32   | 1.65   |
| 每股净资产           | 10.56  | 11.27  | 12.24  | 13.44  |
| 每股经营现金流         | 1.06   | 1.24   | 0.84   | 1.08   |
| 每股股利            | 0.50   | 0.35   | 0.44   | 0.56   |
| <b>估值分析</b>     |        |        |        |        |
| PE              | 44     | 43     | 34     | 27     |
| PB              | 4.3    | 4.0    | 3.7    | 3.4    |
| EV/EBITDA       | 27.43  | 24.90  | 20.66  | 18.27  |
| 股息收益率 (%)       | 1.11   | 0.78   | 0.99   | 1.23   |

| 现金流量表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润         | 950   | 1022  | 1286  | 1606  |
| 折旧和摊销       | 487   | 552   | 613   | 526   |
| 营运资金变动      | -527  | -543  | -1280 | -1291 |
| 经营活动现金流     | 1012  | 1185  | 797   | 1033  |
| 资本开支        | -392  | -353  | -408  | -426  |
| 投资          | 6     | 0     | 0     | 0     |
| 投资活动现金流     | -852  | -382  | -408  | -426  |
| 股权募资        | 4399  | 0     | 0     | 0     |
| 债务募资        | -579  | -64   | -153  | 0     |
| 筹资活动现金流     | 3153  | -636  | -866  | -652  |
| 现金净流量       | 3324  | 168   | -478  | -45   |

## 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。 | 公司评级 | 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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026