

软通动力 (301236.SZ) 拟收购同方计算机，打造软硬一体化华为生态

2023 年 11 月 14 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈宝健（分析师）

刘逍遥（分析师）

chenbaojian@kysec.cn

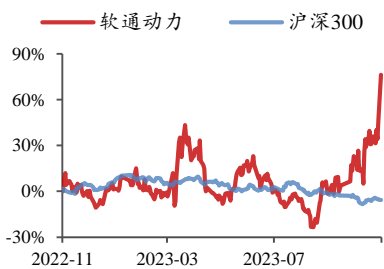
liuxiaoyao@kysec.cn

证书编号：S0790520080001

证书编号：S0790520090001

日期	2023/11/13
当前股价(元)	45.11
一年最高最低(元)	56.80/19.05
总市值(亿元)	429.87
流通市值(亿元)	306.89
总股本(亿股)	9.53
流通股本(亿股)	6.80
近 3 个月换手率(%)	553.72

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《数字经济领军，携手华为共建信创生态—公司首次覆盖报告》-2022.11.23

● 国内领先的软件与信息技术服务商，维持“买入”评级

考虑下游行业景气度影响，我们下调公司 2023-2024 年归母净利润预测为 8.07、10.69 亿元（原预测为 12.21、14.96 亿元），新增 2025 年预测为 12.87 亿元，EPS 分别为 0.85、1.12、1.35 元/股，当前股价对应 PE 分别 53.2、40.2、33.4 倍。考虑公司在围绕华为生态在信创领域的前瞻布局，维持“买入”评级。

● 拟收购同方计算机，完善国产生态布局

公司拟以现金方式对全资子公司软通智算进行增资，并拟通过软通智算收购同方计算机 100% 股权、同方国际 100% 股权和成都智慧 51% 股权。上述股权将在产权交易所公开挂牌，交易挂牌底价参照经中核集团备案后的评估价值，预计为 18.99 亿元，最终按照产权交易所达成的摘牌金额确定交易价格。

● 同方计算机是国内领先的信创 PC 厂商，将进一步丰富产品种类

(1) 同方计算机在信创市场占有率保持领先，未来将进一步丰富产品种类，重点推进服务器、存储等产品的研发与量产工作，尤其是 NAS、国产 CAE 工业软件等新赛道产品的进度。2022 年度，同方计算机收入/利润分别为 40.32/-0.99 亿元。(2) 同方国际主要从事笔记本消费电子业务和 ODM 业务，是同方计算机的境外业务平台。2022 年度，同方国际收入/利润分别为 54.55/-1.04 亿元。

● 若成功收购同方计算机，有望打造软硬一体的华为生态

公司围绕华为鸿蒙、欧拉生态持续投入，开源鸿蒙领域，子公司鸿湖万联打造了业内首个具备跨指令集的操作系统 SwanLinkOS；开源欧拉领域，自研的企业版服务器操作系统发行版天鹤 (iSSEOS) 完成主流国产服务器 CPU 的兼容适配并完成 openEuler 社区的 OSV 认证。信创硬件领域，公司与鲲鹏计算、昇腾计算开展全方位合作，携手昇腾 AI 推出“软通训推一体化平台”，深度适配不同 AI 应用场景。若成功收购同方计算机，公司将从计算机软件服务业务向计算机硬件业务的产业链延伸，形成软硬一体的华为国产化生态。

● **风险提示：**人力成本上升；宏观经济下行；收购被暂停、中止、取消风险。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	16,623	19,104	19,522	22,721	25,555
YOY(%)	27.9	14.9	2.2	16.4	12.5
归母净利润(百万元)	945	973	807	1,069	1,287
YOY(%)	-24.9	3.0	-17.0	32.4	20.4
毛利率(%)	24.7	21.3	19.7	20.5	21.4
净利率(%)	5.7	5.1	4.1	4.7	5.0
ROE(%)	18.7	9.5	7.4	8.8	9.6
EPS(摊薄/元)	0.99	1.02	0.85	1.12	1.35
P/E(倍)	45.5	44.2	53.2	40.2	33.4
P/B(倍)	8.5	4.3	4.0	3.6	3.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	8708	12557	14869	15729	17413
现金	2995	6344	8568	8513	10789
应收票据及应收账款	4661	4967	4794	5774	4874
其他应收款	95	105	155	148	193
预付账款	51	42	62	56	76
存货	693	683	906	873	1100
其他流动资产	214	417	384	366	381
非流动资产	1815	2505	2065	2190	2213
长期投资	201	201	201	201	201
固定资产	730	703	622	634	618
无形资产	308	513	557	628	661
其他非流动资产	575	1088	685	727	734
资产总计	10523	15063	16934	17919	19626
流动负债	4996	4658	5724	5647	6109
短期借款	2343	2243	2243	2243	2243
应付票据及应付账款	119	139	123	178	157
其他流动负债	2533	2276	3358	3226	3709
非流动负债	502	375	380	398	387
长期借款	3	2	2	1	1
其他非流动负债	498	373	378	396	386
负债合计	5497	5033	6103	6045	6496
少数股东权益	-53	-28	-35	-60	-91
股本	360	635	953	953	953
资本公积	2644	6677	6359	6359	6359
留存收益	2092	2747	3548	4592	5848
归属母公司股东权益	5078	10058	10866	11934	13221
负债和股东权益	10523	15063	16934	17919	19626

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	647	1012	2237	238	2501
净利润	938	950	801	1043	1256
折旧摊销	244	257	222	195	215
财务费用	130	75	63	55	43
投资损失	0	-21	-24	-26	-29
营运资金变动	-762	-485	1194	-992	1054
其他经营现金流	98	236	-20	-36	-39
投资活动现金流	-220	-852	267	-258	-176
资本支出	283	396	-111	54	4
长期投资	26	6	-0	-0	-0
其他投资现金流	88	-450	156	-204	-172
筹资活动现金流	-292	3153	-275	-36	-54
短期借款	150	-100	0	0	0
长期借款	-581	-1	-0	-0	-0
普通股增加	0	275	318	0	0
资本公积增加	-0	4033	-318	0	0
其他筹资现金流	139	-1053	-275	-36	-53
现金净增加额	129	3324	2224	-56	2276

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	16623	19104	19522	22721	25555
营业成本	12522	15042	15675	18054	20094
营业税金及附加	113	130	156	187	225
营业费用	578	594	586	682	767
管理费用	1414	1459	1448	1777	2152
研发费用	1001	1059	1035	1204	1354
财务费用	130	75	63	55	43
资产减值损失	9	1	-44	-51	-56
其他收益	156	232	255	306	367
公允价值变动收益	0	28	30	34	37
投资净收益	-0	21	24	26	29
资产处置收益	1	1	1	1	1
营业利润	1013	986	824	1077	1298
营业外收入	14	32	38	46	55
营业外支出	8	9	12	15	20
利润总额	1018	1008	850	1107	1333
所得税	81	58	49	64	77
净利润	938	950	801	1043	1256
少数股东损益	-7	-23	-6	-25	-31
归属母公司净利润	945	973	807	1069	1287
EBITDA	1315	1211	985	1182	1394
EPS(元)	0.99	1.02	0.85	1.12	1.35

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	27.9	14.9	2.2	16.4	12.5
营业利润(%)	-25.8	-2.7	-16.4	30.7	20.6
归属于母公司净利润(%)	-24.9	3.0	-17.0	32.4	20.4
获利能力					
毛利率(%)	24.7	21.3	19.7	20.5	21.4
净利率(%)	5.7	5.1	4.1	4.7	5.0
ROE(%)	18.7	9.5	7.4	8.8	9.6
ROIC(%)	11.8	7.0	5.4	6.4	7.0
偿债能力					
资产负债率(%)	52.2	33.4	36.0	33.7	33.1
净负债比率(%)	5.3	-35.7	-55.5	-50.0	-62.6
流动比率	1.7	2.7	2.6	2.8	2.9
速动比率	1.6	2.5	2.4	2.6	2.6
营运能力					
总资产周转率	1.7	1.5	1.2	1.3	1.4
应收账款周转率	4.2	4.0	4.0	4.3	4.8
应付账款周转率	129.0	116.6	120.0	120.0	120.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.99	1.02	0.85	1.12	1.35
每股经营现金流(最新摊薄)	0.68	1.06	2.35	0.25	2.62
每股净资产(最新摊薄)	5.33	10.56	11.40	12.52	13.87
估值比率					
P/E	45.5	44.2	53.2	40.2	33.4
P/B	8.5	4.3	4.0	3.6	3.3
EV/EBITDA	32.9	32.5	37.5	31.3	24.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn