

2023 年 12 月 28 日

何利超

H70529@capital.com.tw

目标价(元)

50

公司基本资讯

产业类别	软件和信息技术服务业
A 股价(2023/12/27)	41.36
深证成指(2023/12/27)	9191.74
股价 12 个月高/低	51.5/19.05
总发行股数(百万)	952.94
A 股数(百万)	680.32
A 市值(亿元)	281.38
主要股东	刘天文(23.75%)
每股净值(元)	10.85
股价/账面净值	3.81
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	1.7 51.6 71.4

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2023.10.25	26.88	买进

产品组合

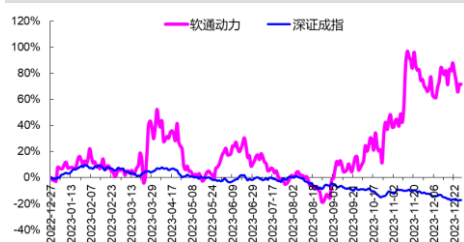
安全产品	69.13%
安全服务	30.81%
其他	0.06%

机构投资者占流通 A 股比例

基金

一般法人

股价相对大盘走势



软通动力 (301236.SH)

Buy 买进

获准收购同方计算，加深华为科技产业链布局

结论与建议：

12月22日公告：子公司软通智能收到北京产权交易所出具的《受让资格确认通知书》，北京产权交易所会同转让方同方股份对软通智能受让标的资产（同方计算机100%股权、同方国际100%股权、成都智慧51%股权）的受让资格进行了确认。上述股权评估价值为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。

同方计算机产品涉及升腾/鲲鹏服务器、PC 整机等；同方国际产品涉及消费电子及ODM业务。我们认为本次收购有望加深公司在华为科技产业的产业链布局，公司华为相关软件能力与收购标的硬件能力有望发挥互补优势，给予“买进”评级。

- **本次收购将加深公司在华为科技产业链布局：**本次收购的同方计算机主营业务是为信创领域的升腾/鲲鹏服务器和PC，是华为鲲鹏的重要合作伙伴，2022年营收40.32亿元，亏损0.99亿元，2023H1营收16.37亿元，亏损0.63亿元；收购的同方国际主营业务为消费电子和ODM，拥有消费电脑品牌“机械革命”，产品以游戏本为主，2022年营收54.6亿元，亏损1.04亿元，2023H1收入35.7亿元，净利润0.28亿元。本次收购后，公司补全了华为科技产业硬件端布局，有望和自身软件端优势形成互补，完善公司整体的华为生态业务。
- **2023第三季度业绩环比回升，毛利率逐季修复：**公司2023年前三季度实现收入128.31亿元，yoy-9.54%，实现归母净利润3.52亿元，yoy-47.6%。Q3单季度，公司实现收入42.51亿元，yoy-13.24%，归母净利润1.50亿元，yoy-38.22%，业绩符合预期。公司第三季度净利润跌幅收窄，主要受益于毛利率逐季修复，Q1-Q3公司毛利率分别为18.3%、19.3%、20.1%，预计未来仍有进一步提升空间。
- **积极布局华为鸿蒙、欧拉等新兴业务，开启新的营收空间：**近年来公司紧跟华为战略转型步伐，在华为云、鸿蒙、欧拉等产品线持续合作。基于开源鸿蒙推出多款SwanLinkOS、开发板产品；基于欧拉发布开源欧拉服务器操作系统发行版ISSEL；基于OpenGauss发布天鹤数据库等。目前，公司在华为开源鸿蒙操作系统接入设备数排名第一、近半年OpenEuler开源社区 Issue 类问题贡献排名第四、OpenGauss开源社区代码贡献量排名第三。
- **盈利预测：**预计公司2023—2025年实现净利润7.56亿元、10.39亿元和14.33亿元，同比分别增长-22.28%、37.42%和37.88%，EPS分别为0.79元、1.09元和1.50元，对应当前股价PE分别为52/38/27倍。给予“买进”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧的风险；新产品开发及市场拓展不及预期的风险；信创不及预期的风险。

年度截止 12 月 31 日		2021	2022	2023E	2024E	2025E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	944.78	973.32	756.42	1039.44	1433.23
同比增减	%	-24.94%	3.02%	-22.28%	37.42%	37.88%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	2.23	1.53	0.79	1.09	1.50
同比增减	%	81.36%	-31.32%	-48.19%	37.42%	37.88%
A 股市盈率(P/E)	X	19	27	52	38	27
股利 (DPS)	RMB 元	0.00	0.00	0.10	0.10	0.10
股息率 (Yield)	%	0.00%	0.00%	0.24%	0.24%	0.24%

【投资评等说明】

评等定义

强力买进 (Strong Buy)	首次评等潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 首次评等潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次评等潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	16623	19104	19557	24083	29926
经营成本	12522	15042	15706	19102	23482
营业税金及附加	113	130.06	39	48	60
销售费用	578	594	626	771	958
管理费用	2416	2517	2601	3227	4040
财务费用	130	75	59	72	90
资产减值损失	9	1	5	5	5
投资收益	0	21	30	30	30
营业利润	1013	986	782	1099	1522
营业外收入	14	32	30	30	30
营业外支出	8	9	15	10	10
利润总额	1018	1008	797	1119	1542
所得税	81	58	48	89	123
少数股东权益	(7)	(23)	(7)	(10)	(14)
归属于母公司所有者的净利润	945	973	756	1039	1433

附二：合并资产负债表

百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	2995	6344	6627	7090	7787
应收帐款	4646	4950	5085	6262	7781
存货	693	683	645	795	988
流动资产合计	8708	12557	11539	14209	17656
长期股权投资	201	201	200	200	200
固定资产合计	730	703	700	700	700
在建工程	0	0	0	0	0
非流动资产合计	1815	2505	2600	2600	2600
资产总计	10523	15063	14139	16809	20256
流动负债合计	4996	4658	4107	5057	6284
非流动负债合计	502	375	(747)	(56)	745
负债合计	5497	5033	3360	5001	7029
少数股东权益	(53)	(28)	(36)	(46)	(60)
股东权益合计	5026	10030	10779	11808	13227
负债及股东权益合计	10523	15063	14139	16809	20256

附三：合并现金流量表

百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动产生的现金流量净额	647	1012	782	963	1197
投资活动产生的现金流量净额	(220)	(852)	(300)	(300)	(300)
筹资活动产生的现金流量净额	(292)	3153	(200)	(200)	(200)
现金及现金等价物净增加额	129	3324	282	463	697

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。