

事件概述：公司发布了 2023 年年报及 2024 年一季报。2023 年，公司实现营业收入 175.81 亿元；归母净利润 5.34 亿元；扣非归母净利润 4.62 亿元。2024 年一季度，公司实现营业收入 54.49 亿元，同比增长 29.65%；归母净利润-2.77 亿元；扣非归母净利润-2.84 亿元。

构建软硬一体化发展模式，全面发力国产基础软硬件。
1) 开源鸿蒙：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，与利亚德，亚略特，视美泰等龙头企业达成战略合作，发布全栈自主技术卡口解决方案，搭载 SwanLinkOS 的矿用高压/低压等保护器已成功商业化，并与伙伴联合发布多个电力行业开源鸿蒙产品。
2) 开源欧拉：自研的企业版服务器操作系统发行版天鹤 OS (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，与国内主流的数据库/中间件厂商完成兼容性适配，发布一站式服务工具链 iTools2.0 和 openEuler Managed by 软通动力解决方案及配套的运维平台工具。
3) 开源高斯：自研基于 openGauss 内核的数据库商业发行版天鹤 DB (iSSEDB)，推出天鹤多数据库管理平台产品，具备管理高斯等多种数据库能力。加入 GaussDB 数据库金融行业生态发展计划，与某大型通讯设备企业联合发布“产业金融动产金融仓解决方案”。
4) 中间件：自研天鹤图形框架开发平台，参与 openEuler 社区图形框架开发，担任 openHarmony 社区图形框架 SIG 组组长，打造了能源行业标杆样板。
5) 基础硬件：软通动力依托鲲鹏/昇腾以及国产芯片发布一体机系列产品，包含 AI 一体机、昇腾一体机、鲲鹏一体机、AI 训推一体化平台等，同时获得华为昇腾一体机解决方案伙伴身份，同时不断加强同方的整合，未来在国产服务器整机、消费电子等领域潜力可期。

业务短期业绩承压，前瞻布局数字化创新业务和战略新兴行业潜力可期。2023 年全球竞争加剧、经济增长放缓、企业增长动力和预期尚未完全恢复等一系列因素给公司的增长带来压力，并导致公司业绩下滑。面对激烈的市场竞争，公司积极寻求转型与突破，完成了对同方计算机、同方国际的战略收购，布局并实施咨询与数字技术服务、计算产品与数字基础设施、数字能源与智算服务、国际化四大业务增长战略。2024Q1 公司营业收入同比增长 29.65%，合同负债较期初增长 136.38%，在一定程度上说明公司 2024 年业务发展向好的趋势。

投资建议：公司与华为展开紧密合作，积极发展软硬一体化自主创新业务，在 ERP 等领域也深入布局，打造第二增长曲线。预计 2024-2026 年归母净利润分别为 7.70/10.58/14.17 亿元，对应 PE 分别为 55X、40X、30X，维持“推荐”评级。

风险提示：新业务的技术路线存在不确定性；市场拓展不及预期；同业竞争加剧的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	17,581	30,766	36,996	44,525
增长率 (%)	-8.0	75.0	20.3	20.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	534	770	1,058	1,417
增长率 (%)	-45.1	44.3	37.3	34.0
每股收益 (元)	0.56	0.81	1.11	1.49
PE	80	55	40	30
PB	4.0	3.8	3.6	3.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级
当前价格：
44.63 元


分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

邮箱：lwwei_yj@mszq.com

分析师 郭新宇

执业证书：S0100518120001

邮箱：guoxinyu@mszq.com

相关研究

1.软通动力 (301236.SZ) 事件点评：华为核心合作伙伴，“软+硬”结合铸就龙头成长之路-2023/11/13

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

3.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

4.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

5.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)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	17,581	30,766	36,996	44,525
营业成本	14,194	25,404	30,541	36,749
营业税金及附加	124	139	167	201
销售费用	578	954	1,124	1,326
管理费用	1,374	2,246	2,647	3,122
研发费用	957	1,538	1,813	2,138
EBIT	515	811	1,097	1,466
财务费用	17	37	29	28
资产减值损失	-4	-4	-4	-5
投资收益	14	24	29	35
营业利润	485	794	1,093	1,468
营业外收支	11	8	8	8
利润总额	496	802	1,101	1,476
所得税	9	16	22	30
净利润	487	786	1,079	1,446
归属于母公司净利润	534	770	1,058	1,417
EBITDA	964	1,390	1,605	2,093

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	6,247	6,793	6,843	7,292
应收账款及票据	5,110	5,926	6,924	7,970
预付款项	92	164	197	238
存货	715	831	832	901
其他流动资产	471	776	921	1,095
流动资产合计	12,635	14,490	15,718	17,496
长期股权投资	3	3	3	3
固定资产	812	837	847	851
无形资产	538	608	654	691
非流动资产合计	2,982	2,719	2,880	2,841
资产合计	15,618	17,210	18,598	20,337
短期借款	2,372	2,372	2,372	2,372
应付账款及票据	199	357	429	516
其他流动负债	2,186	2,859	3,244	3,847
流动负债合计	4,757	5,588	6,045	6,735
长期借款	1	1	1	1
其他长期负债	260	409	509	451
非流动负债合计	261	410	510	452
负债合计	5,018	5,998	6,555	7,187
股本	953	953	953	953
少数股东权益	39	54	76	105
股东权益合计	10,599	11,212	12,044	13,150
负债和股东权益合计	15,618	17,210	18,598	20,337

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-7.97	75.00	20.25	20.35
EBIT 增长率	-49.12	57.63	35.28	33.55
净利润增长率	-45.15	44.30	37.30	34.00
盈利能力 (%)				
毛利率	19.26	17.43	17.45	17.46
净利润率	3.04	2.50	2.86	3.18
总资产收益率 ROA	3.42	4.48	5.69	6.97
净资产收益率 ROE	5.06	6.90	8.84	10.87
偿债能力				
流动比率	2.66	2.59	2.60	2.60
速动比率	2.47	2.40	2.42	2.42
现金比率	1.31	1.22	1.13	1.08
资产负债率 (%)	32.13	34.85	35.24	35.34
经营效率				
应收账款周转天数	105.26	70.00	68.00	65.00
存货周转天数	18.40	12.00	10.00	9.00
总资产周转率	1.15	1.87	2.07	2.29
每股指标 (元)				
每股收益	0.56	0.81	1.11	1.49
每股净资产	11.08	11.71	12.56	13.69
每股经营现金流	0.92	0.96	1.13	1.60
每股股利	0.18	0.26	0.36	0.48
估值分析				
PE	80	55	40	30
PB	4.0	3.8	3.6	3.3
EV/EBITDA	45.51	31.57	27.33	20.97
股息收益率 (%)	0.40	0.58	0.80	1.07

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	487	786	1,079	1,446
折旧和摊销	449	578	508	627
营运资金变动	-150	-504	-661	-702
经营活动现金流	872	913	1,075	1,522
资本开支	-535	-547	-394	-413
投资	-447	0	0	0
投资活动现金流	-919	61	-365	-378
股权募资	79	0	0	0
债务募资	109	-22	-116	0
筹资活动现金流	-57	-429	-660	-696
现金净流量	-100	546	50	448

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。	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