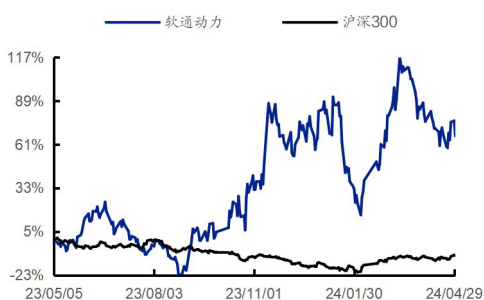


研究所：
 证券分析师：刘熹 S0350523040001
 liux10@gzjq.com.cn

2024Q1 业绩承压，布局四大业务增长战略

——软通动力（301236）2023 年年报&2024 一季报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现		2024/04/30		
表现	1M	3M	12M	
软通动力	-9.3%	25.6%	60.5%	
沪深 300	1.9%	11.1%	-10.5%	

市场数据		2024/04/30
当前价格(元)		42.15
52 周价格区间(元)		19.05-55.88
总市值(百万)		40,166.47
流通市值(百万)		28,675.29
总股本(万股)		95,294.12
流通股本(万股)		68,031.54
日均成交额(百万)		2,521.24
近一月换手(%)		6.87

相关报告

- 《软通动力(301236)点评报告:收购“同方计算”资格获确认,强化华为链硬科技布局(增持)*IT服务II*刘熹》——2023-12-23
- 《软通动力(301236)公司深度研究:华为技术核心供应商,受益于华为生态崛起(增持)*IT服务II*刘熹》——2023-11-12

事件:

2024 年 4 月 26 日,软通动力发布 2023 年年报&2024 年一季报: 2023 年公司实现营收 175.81 亿元,同比-7.97%;归母净利润 5.34 亿元,同比-45.15%;扣非后归母净利润 4.62 亿元,同比-44.89%; 2024Q1 公司实现营收 54.49 亿元,同比+29.65%;归母净利润-2.77 亿元,同比-557.51%;扣非后归母净利润-2.84 亿元,同比-885.28%。

投资要点:

■ 加大海内外市场布局, 2024Q1 亏损系并购等因素影响

2023 年公司销售毛利率 19.26%,同比-2pct;销售/管理/研发费用率为 3.29%/7.82%/5.44%,同比+0.18/+0.18/-0.1pct;销售和管理费用小幅上升的主要原因系公司完成了全国六大区域 40 余个重要城市的营销能力布局,同时启动了东南亚和中东发展战略。

2024Q1 公司完成并表同方计算机及同方国际,驱动收入高增;但硬件业务对整体毛利率造成影响,2024Q1 销售毛利率为 10.7%,同比-7.56pct;销售/管理/研发费用率为 4.04%/6.69%/4.53%,同比+1.07/-1.59/-1.74pct。利润端承压的主要原因系并购整合初期业务融合及组织拉通等成本费用增加+春节期间市场需求波动+核心大客户价格竞争+增值税加计抵减政策到期等多重因素影响。

■ 重构新增长战略, 咨询、金融科技业务表现突出

2023 年通讯行业收入 70.54 亿元,同比-18.35%;互联网服务行业收入 32.87 亿元,同比-9.34%,对公司收入造成影响。2023 年公司明确了新时期业务发展的路径,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;数字化创新业务和战略新兴行业作为公司转型升级的核心引擎,进入稳步发展阶段,其中咨询、金融科技业务表现突出;

1) 数字化创新业务: 2023 年营收 83.48 亿元,其中咨询与解决方案业务收入 13.19 亿元,同比+24.08%;公司构建了从数字化转型咨询诊断、轻咨询到深度咨询的多种服务模式,签约多个千万级咨询项目,发布《以数字化建设助力国企科技创新》白皮书。

2) 战略新兴行业客户: 2023 年营收 64.11 亿元,其中金融科技业务收入 40.42 亿元,同比+6.31%。在银行领域公司数字人民币智能合约平台已经接入多家二层银行,数字人民币权益交易额不断扩大;保险领域率先推出保险行业 AI 大模型,赋能某知名险企车险生态业务数据。

■ 华为链全栈布局，收购同方加强硬件能力布局

公司深入参与云、鸿蒙、欧拉、高斯、鲲鹏、昇腾、数字能源、盘古等生态领域的构建，2023 年收购同方计算机/同方国际加强硬件能力：

(1) 软件生态：
① 开源鸿蒙：2024 年子公司鸿湖万联升级 OpenHarmony 项目群 A 类成员，鸿湖万联打造业内首个具备跨指令集的操作系统 SwanLinkOS，搭载 SwanLinkOS 的矿用高压/低压等保护器已商业化，与伙伴联合发布多个电力行业开源鸿蒙产品，发布了包括燃气抄表和报警、社保卡制卡读卡等多个城市开源鸿蒙解决方案，已在雄安打造标杆样板，并积极推进操作系统标准化工作。
② 开源欧拉：企业版服务器操作系统天鹤 OS 完成与主流国产服务器 CPU/数据库/中间件厂商的兼容性适配，成功中标中国移动“云智能中心 2023-2024 年省专公司操作系统迁移技术服务项目”第二标段。
③ 开源高斯：自研基于 openGauss 内核的数据库商业发行版天鹤数据库，推出天鹤多数据库管理平台等产品和基于天鹤数据库的保险、资金管理等多个联合解决方案。

(2) 硬件布局：
① 软通计算（同方计算机）：软通计算在教育、党政行业保持领先地位，斩获中移动 2024 年 PC 服务器集采超预期份额，同时，截至当前清华同方的昇腾合作伙伴级别已升级为优选级。公司将以软通计算为业务主体深化技术创新，同时与公司软件开发能力共融互联打造软硬一体化智算方案加快业务拓展。
② 智通国际（同方国际）：智通国际拥有直面 C 端的机械革命品牌；公司将继续加大在智能电子产品领域的研发投入，积极拓展海外市场；加强面向智能电子产品领域上下游资源整合；增强机械革命品牌建设；研发 AI 智能体助理，发展 AIPC。

■ **盈利预测和投资评级：**公司是国内领先的软件与信息技术服务商，考虑同方计算机以及同方国际并表收入，预计 2024-2026 年营业收入 300.78/339.30/381.91 亿元，归母净利润分别为 6.51/9.99/13.06 亿元，EPS 分别为 0.68/1.05/1.37 元/股，对应 2024-2026 年 PE 分别为 62/40/31X，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**宏观经济影响下游需求、市场竞争加剧、中美博弈加剧、物联网行业发展不及预期、国产替代不及预期、收购落地不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	17581	30078	33930	38191
增长率(%)	-8	71	13	13
归母净利润（百万元）	534	651	999	1306
增长率(%)	-45	22	53	31
摊薄每股收益（元）	0.56	0.68	1.05	1.37
ROE(%)	5	6	8	10
P/E	82.50	61.66	40.21	30.75
P/B	4.17	3.64	3.39	3.12
P/S	2.50	1.34	1.18	1.05
EV/EBITDA	41.90	39.81	28.82	23.99

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：软通动力盈利预测表

证券代码:	301236				股价:	42.15		投资评级:	增持		日期:	2024/04/30	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	5%	6%	8%	10%	EPS	0.56	0.68	1.05	1.37				
毛利率	19%	16%	16%	17%	BVPS	11.08	11.59	12.45	13.52				
期间费率	11%	9%	9%	9%	估值								
销售净利率	3%	2%	3%	3%	P/E	82.50	61.66	40.21	30.75				
成长能力					P/B	4.17	3.64	3.39	3.12				
收入增长率	-8%	71%	13%	13%	P/S	2.50	1.34	1.18	1.05				
利润增长率	-45%	22%	53%	31%									
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	1.15	1.67	1.59	1.66	营业收入	17581	30078	33930	38191				
应收账款周转率	3.51	4.48	4.03	4.36	营业成本	14194	25394	28395	31717				
存货周转率	20.30	25.45	21.13	21.16	营业税金及附加	124	207	234	264				
偿债能力					销售费用	578	722	818	917				
资产负债率	32%	46%	47%	46%	管理费用	1374	1850	1968	2200				
流动比	2.66	2.24	2.15	2.15	财务费用	17	89	194	202				
速动比	2.47	2.04	1.96	1.95	其他费用/(-收入)	957	1465	1595	1890				
					营业利润	485	646	974	1261				
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	11	13	15	13				
现金及现金等价物	6247	6686	7780	8189	利润总额	496	659	989	1274				
应收款项	5110	8423	8558	9101	所得税费用	9	34	42	48				
存货净额	715	1280	1408	1590	净利润	487	625	947	1226				
其他流动资产	563	921	1036	1144	少数股东损益	-47	-27	-52	-80				
流动资产合计	12635	17310	18782	20024	归属于母公司净利润	534	651	999	1306				
固定资产	812	1201	1370	1591									
在建工程	64	55	46	39	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	2103	1940	2060	2139	经营活动现金流	872	-2336	1321	1123				
长期股权投资	3	3	3	3	净利润	534	651	999	1306				
资产总计	15618	20508	22261	23796	少数股东损益	-47	-27	-52	-80				
短期借款	2372	4450	5153	5504	折旧摊销	449	274	214	201				
应付款项	199	245	271	283	公允价值变动	32	0	0	0				
合同负债	291	498	569	636	营运资金变动	-150	-3305	-100	-590				
其他流动负债	1895	2549	2731	2895	投资活动现金流	-919	-1631	-480	-481				
流动负债合计	4757	7743	8724	9318	资本支出	-535	-917	-483	-480				
长期借款及应付债券	1	1241	1241	1242	长期投资	-447	-1310	3	-1				
其他长期负债	260	472	472	472	其他	63	596	0	0				
长期负债合计	261	1713	1714	1714	筹资活动现金流	-57	3114	253	-233				
负债合计	5018	9457	10437	11032	债务融资	109	3293	703	351				
股本	953	953	953	953	权益融资	79	0	0	0				
股东权益	10599	11052	11824	12764	其它	-245	-179	-450	-585				
负债和股东权益总计	15618	20508	22261	23796	现金净增加额	-100	-864	1094	409				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【计算机小组介绍】

刘熹，计算机行业首席分析师，上海交通大学硕士，多年计算机行业研究经验，致力于做前瞻性深度研究，挖掘投资机会。新浪金麒麟新锐分析师、Wind 金牌分析师团队核心成员。

【分析师承诺】

刘熹，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，

本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。