

软通动力 (301236)

2023 年报点评：新业务新行业稳健，“软硬件一体化”成型

报告摘要

事件：公司发布年报及一季报。2023 年实现营业收入 175.81 亿元 (-7.97%)，归母净利润约 5.34 亿元 (-45.15%)。2024 年 Q1 实现营业收入 54.49 亿元 (+29.65%)，归母净利润-2.77 亿元 (-557.51%)。

◆ 创新业务与新兴行业方向稳健，“软硬件一体化”业务模式成型

2023 年度受外部环境影响，公司营业收入同比有所下滑，归母净利润阶段性跌至近五年新低。但是，通过逆势布局、积极培育新增长极，实现了在数字化创新业务与战略新兴行业两大方向稳健发展。从营收结构来看，数字化创新业务收入 83.48 亿元、营收占比达到 47.48%，战略新兴行业收入 64.11 亿元、营收占比达到 36.47%。持续中标大型央企国企集成服务项目，咨询与解决方案业务收入 13.19 亿元 (+24.08%)。与华为云等云厂商一起拓展出海业务，在阿联酋、沙特、越南等多个海外市场实现突破，在新加坡、马来西亚等区域市场实现高速增长。此外，通过战略并购同方计算机，迅速抢占鲲鹏/昇腾国产算力基础设施制造产业新赛道。2024 年 Q1，软通计算（同方计算机）、智通国际（同方国际）加入公司，软通计算（同方计算机）在教育、党政行业持续保持市场领先地位，斩获中国移动 2024 年 PC 服务器产品集中采购项目超预期份额，在智能算力领域持续高速增长。我们认为，公司基础软件服务与国产算力产品业务的管理磨合、业务协同，有望在未来 1-2 年内成效渐显。全新的“基本软件服务+基础算力产品”一体化业务模式，或驱动企业整体技术服务方案及市场营销拓展能力的有效提升。

◆ 有序补强国产基础软硬件生态，积极参与数字能源与智能计算服务

开源鸿蒙方面，子公司鸿湖万联基于 SwanLinkOS 鸿蒙操作系统，构建全栈式 SwanLinkOS AI 技术体系。先后推出 3 款商业发行版，适配芯片超 20 款，推出近 20 款开发板及模组；联合 30 余家战略合作伙伴，打造近 50 款商用设备，覆盖矿山、交通、教育、能源（电力）等 6 大行业；联合发布首台套可编程智能控制器，达成 20+矿鸿标杆项目及 60+矿鸿资质认证；携手水运院推进水运设备鸿蒙化，与云交科共同优化“路鸿操作系统”技术体系。鲲鹏/昇腾原生领域，联合华为云盘古及模型厂商发布 AI 训推一体化产品，以软硬一体形式服务行业客户；作为昇思 MindSpore 开源理事会首批成员单位，为客户提供模型训练、应用推理及算子开发等一站式服务；围绕鲲鹏/昇腾芯片，在欧拉、高斯、昇思开源社区持续加强投入。数字能源领域，积极参与新一代配电网数字化支撑能力和场景建设，与某国有重点骨干发电企业签订战略合作协议；与辽宁省政

投资评级

买入
维持评级

2024 年 04 月 30 日

收盘价(元): 42.15

公司基本数据

总股本(百万股)	952.94
总市值(百万)	40,166.47
流通股本(百万股)	680.32
流通市值(百万)	28,675.29
12 月最高/最低价(元)	55.88/19.05
资产负债率(%)	50.89
每股净资产(元)	10.79
市盈率(TTM)	205.17
市净率(PB)	3.91
净资产收益率(%)	-2.70

股价走势图



作者

邹润芳	分析师
SAC 执业证书: S0640521040001	
邮箱: zourf@avicsec.com	
卢正羽	分析师
SAC 执业证书: S0640521060001	
邮箱: luzhy@avicsec.com	
闫智	研究助理
SAC 执业证书: S0640122070030	
邮箱: yanz@avicsec.com	

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

府签署战略合作协议，全资成立辽宁软通智新科技有限公司，全面开展辽宁省级虚拟电厂、平急两用充换电站的建设和运营，已建成沈阳换电站旗舰店。智算中心运营服务领域，致力于成为国内领先的智算设计、建设、运营全栈服务商，打造灵活可扩展的异构计算算力调度平台。2023年10月，成功中标“中国电信宁夏公司2023年算力服务集中采购项目”第一标段。未来，将围绕国家“东数西算”枢纽节点集群，规划自建智算中心，打造高性能算力基础设施，提供投建运一体化算力服务。

2023 半年报点评：数字化创新业务显韧性，战略级规划成效渐体现 —2023-09-01
 2022 年&23Q1 点评：战略新兴行业快速增长，信创+AIGC 潜力大 —2023-05-09
 围绕华为布局信创生态，聚焦新兴产业发展 —2023-01-11

◆ 投资建议

我们认为，公司全新的国产“软件服务+算力产品”一体化业务模式，未来或驱动企业整体技术服务方案及市场营销拓展能力的有效提升。预计公司2024-2026年的营业收入分别为296.60亿元、326.98亿元、368.33亿元；归母净利润分别为6.75亿元、7.70亿元、10.22亿元，对应目前PE分别为60X /52X /39X，维持“买入”评级。

◆ 风险提示

下游需求不及预期；技术迭代加快；市场竞争加剧。

◆ 盈利预测

单位/百万	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	17580.69	29659.61	32698.02	36832.87
增长率 (%)	-7.97%	68.71%	10.24%	12.65%
归属母公司股东净利润	533.90	674.72	769.51	1022.08
增长率 (%)	-45.15%	26.38%	14.05%	32.82%
每股收益 EPS(元)	0.56	0.71	0.81	1.07
PE	75.23	59.53	52.20	39.30

资料来源：iFind，中航证券研究所

财务报表与财务指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	17580.69	29659.61	32698.02	36832.87	货币资金	6247.02	2965.96	3269.80	3683.29
营业成本	14194.50	25174.19	27771.81	31184.87	应收票据及账款	5430.14	9160.96	10099.43	11376.56
税金及附加	123.84	208.92	230.32	259.45	预付账款	91.78	154.83	170.69	192.28
销售费用	578.27	830.47	915.54	994.49	其他应收款	86.71	146.29	161.27	181.67
管理费用	1374.33	1809.24	1961.88	2173.14	存货	715.47	1268.90	1399.84	1571.87
研发费用	956.64	1127.07	1242.52	1399.65	其他流动资产	64.06	108.07	119.14	134.21
财务费用	17.10	58.68	30.31	32.20	流动资产总计	12635.19	13805.01	15220.18	17139.88
资产减值损失	-3.70	0.00	0.00	0.00	长期股权投资	2.50	2.50	2.50	2.50
信用减值损失	-37.81	-63.79	-70.32	-79.22	固定资产	1028.95	876.79	722.94	567.42
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	在建工程	64.31	53.59	42.87	32.15
投资收益	13.76	20.00	20.00	20.00	无形资产	537.85	450.83	363.29	275.22
公允价值变动损益	-31.79	0.00	0.00	0.00	长期待摊费用	70.26	35.13	0.00	0.00
资产处置收益	5.76	5.76	5.76	5.76	其他非流动资产	1278.48	1273.56	1268.64	1263.73
其他收益	203.00	203.00	203.00	203.00	非流动资产合计	2982.34	2692.40	2400.25	2141.03
营业利润	485.23	616.01	704.05	938.62	资产总计	15617.53	16497.41	17620.43	19280.90
营业外收入	39.31	39.31	39.31	39.31	短期借款	2371.84	907.00	950.22	1151.79
营业外支出	28.70	28.70	28.70	28.70	应付票据及账款	199.44	353.71	390.21	438.16
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他流动负债	2185.51	3819.39	4212.33	4730.60
利润总额	495.85	626.63	714.67	949.24	流动负债合计	4756.79	5080.09	5552.76	6320.55
所得税	9.14	11.55	13.17	17.49	长期借款	101.24	42.73	-8.41	-47.48
净利润	486.71	615.08	701.50	931.75	其他非流动负债	160.03	160.03	160.03	160.03
少数股东损益	-47.19	-59.63	-68.01	-90.34	非流动负债合计	261.27	202.76	151.62	112.55
归属母公司股东净利润	533.90	674.72	769.51	1022.08	负债合计	5018.05	5282.86	5704.37	6433.10
					股本	952.94	952.94	952.94	952.94
现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	资本公积	6323.86	6323.86	6323.86	6323.86
经营活动现金流净额	672.05	-1720.38	320.73	261.83	留存收益	3284.12	3958.83	4728.34	5750.43
投资活动现金流净额	-918.61	21.35	21.35	21.35	归属母公司权益	10560.92	11235.64	12005.15	13027.23
筹资活动现金流净额	-56.83	-1582.03	-38.23	130.31	少数股东权益	38.55	-21.08	-89.09	-179.43
现金流量净额	-300.44	-3281.06	303.84	413.49	股东权益合计	10599.47	11214.56	11916.06	12847.80
					负债和股东权益合计	15617.53	16497.41	17620.43	19280.90

资料来源：iFind，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券先进制造团队: 研究所所长邹润芳领衔, 曾获得 2012 至 2013 年新财富最佳分析师军工机械第一名, 2015 至 2017 年新财富最佳分析师机械行业第一名, 团队在先进制造、军民融合、新能源、新材料等领域有较深的产业资源积淀, 擅长自上而下的产业链研究和资源整合, 着眼中国制造的转型升级, 致力于探索战略产业和新兴产业的发展方向, 全面服务一二级市场, 拓展产融结合的深度与广度, 为市场创造价值。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引起。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637