

软硬一体全栈化布局的 AI PC 稀缺龙头

2024 年 06 月 05 日

➤ **基于华为核心根技术，全面打造国产基础软件。** 1) 以 SwanLinkOS 为核心产品，全力布局鸿蒙提升未来潜力。公司依托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。目前鸿湖万联已经与利亚德，亚略特，视美泰等龙头企业达成战略合作，在电力等多个行业应用。2) “纯血鸿蒙”+PC 端布局，持续完善鸿蒙生态。“纯血鸿蒙”进入新的发展阶段，原生鸿蒙应用快速增长推动鸿蒙生态持续繁荣。同时，PC 市场重要潜力叠加信创产业发展大趋势，鸿蒙有望打开发展新空间，软通动力子公司鸿湖万联率先完成 OpenHarmony 操作系统适配 PC 端，示范效应凸显。

➤ **战略收购同方计算机，打造“软硬一体”全栈化能力。** 1) 公司对同方计算机进行收购，打造“软硬一体”全栈化能力。同方计算机专注于计算机相关硬件产品及外围设备的研发和生产、方案设计及实施服务，有望推出更多、更好的国产 IT 基础设施整体方案及产品；同方国际面向消费市场，积极推进智能电子产品相关业务发展。2) 同方计算机、同方国际 2023 年收入实现较好增长。同方计算机 2022 年收入 40.2 亿元，2023 年达到 44.1 亿元；同方国际 2022 年收入达到 54.5 亿元，2023 年达到 95.9 亿元。将同方计算机和同方国际收入加总，2023 年总收入达到约 140 亿元，同比增长约 50%。3) 同方计算机旗下重要品牌“机械革命”具有较高市场地位。根据鲸参谋电商大数据官方公众号发布的《2023 全年度游戏本十大热门品牌销量（销额）榜单》，机械革命在 2023 年度游戏本市场的热销 TOP10 品牌榜单中排名第二。实际上，在 2023 年 11 月，机械革命销量就再破新高，2023 年年初到 2023 年“双十一”期间机械革命的销量已经突破 100 万台。

➤ **向 AI PC 进发，软硬件+AI 全栈布局具有重要潜力。** 公司依托机械革命高性能终端形成的 CPU+GPU+NPU 的端侧组合算力优势，结合智算中心的云端算力和软通天璇 2.0MaaS 端侧 AI 大模型所形成的云边端生态系统，深度布局 AIPC 基础设施和生态发展，研发 AI 智能体助理等产品，并进一步针对 AI PC 细分领域的主题场景打造覆盖众多场景的高性能移动终端，具有重要发展潜力。

➤ **投资建议：**公司的同方品牌硬件+“鸿蒙+欧拉+高斯”三大基础软件+AI 平台的布局已经正式形成，作为既有底层硬件能力、又有核心软件能力同时在 AI 领域具有平台化布局的公司，自身稀缺性凸显。随着 AI 硬件终端的快速发展，2024 年有望成为 AI PC 元年，公司把握产业变革大潮发展 AI PC，未来有望打造自身新的增长点。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 7.70、10.58、14.17 亿元，当前股价对应 PE 分别为 48X、35X、26X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**行业竞争加剧的风险；技术变革风险；政策落地不及预期的风险。

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	70	48	35	26
PB	3.5	3.3	3.1	2.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 6 月 5 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

38.97 元



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

邮箱：lvwei_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) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：全面发力国产基础软硬件，布局长远潜力可期-2024/04/30

2.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

3.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

4.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

5.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

目录

1 基于华为核心根技术，全面打造国产基础软件	3
1.1 以 SwanLinkOS 为核心产品，全力布局鸿蒙提升未来潜力.....	3
1.2 开源欧拉、高斯不断取得成果，核心软件业务逐步走向成熟.....	4
2 战略收购同方计算机，打造“软硬一体”全栈化能力	6
2.1 收购同方计算机，打造“软硬一体”全栈化能力.....	6
2.2 机械革命是同方旗下核心品牌，有望成为 AI PC 发展重要基础.....	7
3 向 AI PC 进发，软硬件+AI 全栈布局具有重要潜力	8
3.1 深度布局 AI 平台，智能化引领行业长期发展.....	8
3.2 向 AI PC 进发，软件+硬件+AI 平台凸显自身稀缺性.....	9
4 盈利预测与投资建议	12
4.1 盈利预测.....	12
4.2 估值分析.....	12
4.3 投资建议.....	12
5 风险提示	14
插图目录	16
表格目录	16

1 基于华为核心根技术，全面打造国产基础软件

1.1 以 SwanLinkOS 为核心产品，全力布局鸿蒙提升未来潜力

公司依托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。目前鸿湖万联已经与利亚德、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，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、社保卡制卡读卡等在内的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。

“纯血鸿蒙”进入新的发展阶段，原生鸿蒙应用快速增长推动鸿蒙生态持续繁荣。2024年1月18日，在鸿蒙生态千帆启航仪式上，余承东宣布 HarmonyOS NEXT 鸿蒙星河版开发者预览面向开发者开放申请，“纯血鸿蒙”正式发布。HarmonyOS NEXT 鸿蒙星河版基于鸿蒙内核，不再像安卓和 iOS 等系统一样依赖 Linux 或 Unix 内核，未来基于安卓开发的 APP 应用将不再被兼容，因此被称为“纯血鸿蒙”。华为称其将在 2024 年二季度发布开发者 Beta（测试）版，2024 年四季度发布商用版，正式面向普通消费者。在 2024 年 3 月举行的 2024 年华为云&华为终端云创新峰会上，华为宣布鸿蒙生态设备数量已达 8 亿，其中包括手机、PC、平板、智慧屏、车机等高频使用终端设备。根据证券日报之声公众号，2024 年 4 月 7 日，华为官宣已有超 4000 个应用加入鸿蒙生态，进行原生版应用的开发。**从 1 月 18 日华为宣布首批 200 多家应用厂商正在加速开发鸿蒙原生应用，到 3 月底已有超 4000 个应用，鸿蒙生态实现了高速增长。**

表1：鸿蒙原生生态发展的三个阶段的目标

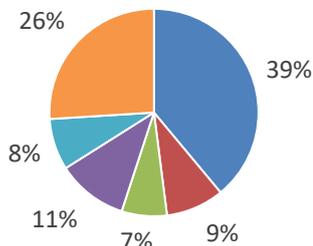
具体内容	
第一阶段目标	200 个头部应用加入原生生态
第二阶段目标	到 2024 年中，覆盖 5000 个头部应用，这些应用占据普通消费者约 99% 的使用时长
第三阶段目标	50 万个原生应用，满足用户的长尾需求

资料来源：金融界，民生证券研究院

PC 市场重要潜力叠加信创产业发展大趋势，鸿蒙有望打开发展新空间。根据 Canalsys 数据，2023 年中国大陆地区台式机和笔记本电脑出货量达到 4124 万台。华为是国内市场的主力军，2023 年华为在中国大陆地区台式机和笔记本电脑出货量的同比增速达 11%；市场份额由 2022 年的 7% 提升至 10%。可以看到，国内 PC 市场仍具有重要潜力，华为快速提升自身地位。同时，在国产替代大趋势下，华为作为信创产业的主力有望受益于国产替代大趋势的推进，鸿蒙与 PC 进行结合也有望打开发展的新空间。

图1：2022 年中国大陆地区台式机 and 笔记本电脑份额

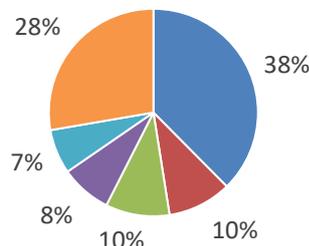
■ 联想 ■ 惠普 ■ 华为 ■ 戴尔 ■ 华硕 ■ 其他



资料来源：Canalys，民生证券研究院

图2：2023 年中国大陆地区台式机 and 笔记本电脑份额

■ 联想 ■ 惠普 ■ 华为 ■ 戴尔 ■ 华硕 ■ 其他



资料来源：Canalys，民生证券研究院

软通动力子公司鸿湖万联率先完成 OpenHarmony 操作系统适配 PC 端。在开放原子开源基金会 OpenHarmony 开发者大会上，子公司鸿湖万联发布了基于 OpenHarmony 3.2 Release 版本，面向 PC 端的 SwanLinkOS 商业 PC 发行版 (Beta 版)。这是国内首个以 OpenHarmony 为数字底座打造的面向 X86 平台架构的国产化 PC 端分布式操作系统。与此同时，迅龙开源鸿蒙的工程师团队已经在搭载 RK3566 的开发板 Orange Pi 3B 上完成了 Orange Pi OS(OH)对 PC 的初步适配，鸿蒙在 PC 端的尝试不断取得进展。

图3：开源鸿蒙 OpenHarmony 在 X86 芯片上已成功适配



资料来源：鸿湖万联公众号，民生证券研究院

1.2 开源欧拉、高斯不断取得成果，核心软件业务逐步走向成熟

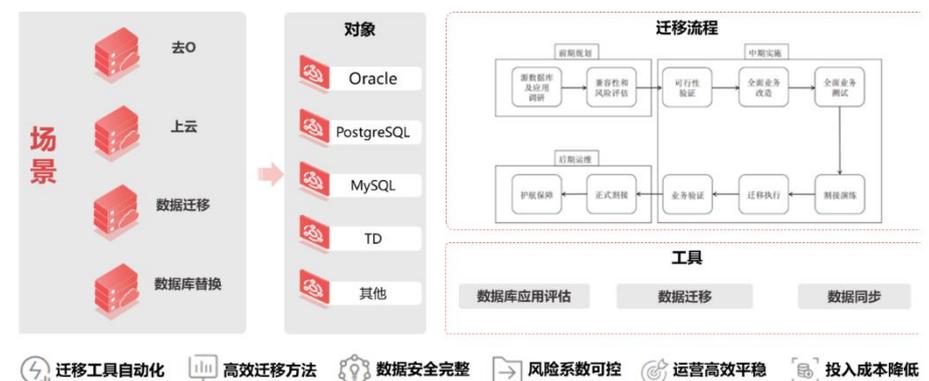
在开源欧拉方面，公司自研的企业版服务器操作系统发行版天鹤 OS (iSSEOS) 完成主流国产服务器 CPU 的兼容适配并完成 openEuler 社区的 OSV 认证，与国内主流的数据库/中间件厂商完成兼容性适配。与此同时，公司还发布了发布一站式服务工具链 iTools2.0 和 openEuler Managed by 软通动力解决方案及配套的

运维平台工具。成为 openEuler 社区首家 OECA 评定合作伙伴，已累计通过 openEuler-OECA 认证工程师 500+人。

开源欧拉领域不断取得进展：以公司标杆项目为例：2023 年公司成功中标中国移动“云智能中心 2023-2024 年省专公司操作系统迁移技术服务项目”的采购包 2，份额位列中选企业第一。

在开源高斯方面，公司自研基于 openGauss 内核的数据库商业发行版天鹤 DB (ISSEDB)。天鹤数据复制工具打造数据库迁移、容灾、备份等产品解决方案，并顺利通过某大型通讯设备企业认证，同时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。公司加入 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”，以及打造了保险数字化、资金管理平台、财务核心、司库等联合解决方案。

图4：软通动力数据库咨询迁移服务



资料来源：软通动力官网，民生证券研究院

ERP 等企业管理软件方面持续布局。软通动力企业管理软件服务线，为客户提供专业化的咨询和数字化转型服务，建立了包括企业金融（自有产品）、用友、金蝶、SAP、某大型通讯设备企业等 ERP 综合服务能力，以满足不同领域客户的企业管理软件需求。在集团司库管理领域，公司成功拓展国家能源集团、中国商飞集团、诚通集团等央国企以及行业影响力极高的重要集团客户，巩固领先地位。在 ERP 能力构建上，软通动力与 SAP/用友/金蝶/某大型通讯设备企业等国内外龙头厂商在产品研发、咨询、营销、实施交付等方向开展合作。

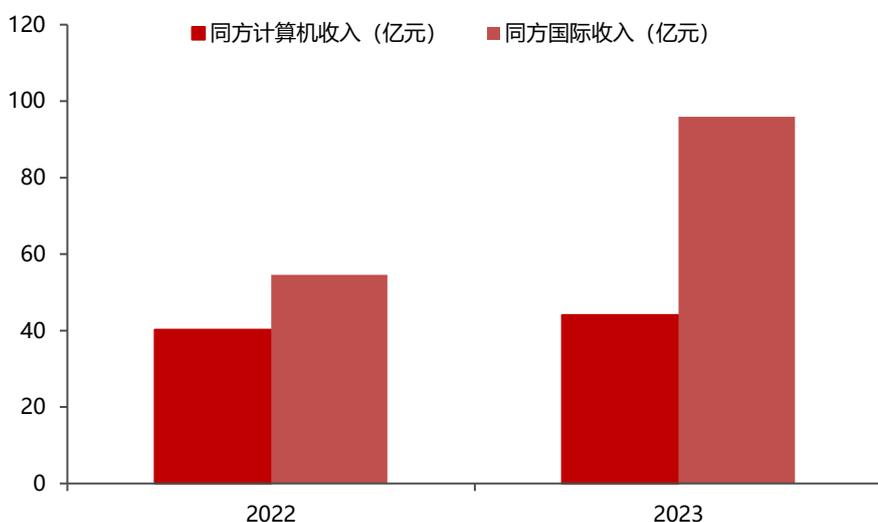
2 战略收购同方计算机，打造“软硬一体”全栈化能力

2.1 收购同方计算机，打造“软硬一体”全栈化能力

根据公司 2024 年 2 月 1 日发布的《关于购买资产的交易进展公告》，截至公告披露日，公司/软通智能已履行完毕经营者集中审查和境外投资备案等程序，并已支付同方计算机 100% 股权、同方国际 100% 股权的全部价款，软通智能与同方股份已完成同方计算机、同方国际股权转让的相关权属变更登记手续。股权转让变更登记完成后，公司将通过下属二级全资子公司软通智能持有同方计算机、同方国际 100% 股权，同方计算机、同方国际成为软通智能的全资子公司。

同方计算机、同方国际 2023 年收入实现较好增长。同方计算机 2022 年收入 40.2 亿元，2023 年达到 44.1 亿元；同方国际 2022 年收入达到 54.5 亿元，2023 年达到 95.9 亿元。将同方计算机和同方国际收入加总，2023 年总收入达到约 140 亿元，同比增长约 50%。

图5：同方计算机、同方国际收入变化



资料来源：软通动力公告、同方股份公告，民生证券研究院

发力信创、AI PC 两大核心市场，未来潜力可期。 1) 同方计算机：专注于计算机相关硬件产品及外围设备的研发和生产、方案设计及实施服务，有望推出更多、更好的国产 IT 基础设施整体方案及产品。 2) 同方国际：面向消费市场，公司将积极推进智能电子产品相关业务发展。加大智能电子产品研发，探索新技术、新材料、新应用和新模式，不断提升产品的智能化水平和用户体验；加强产业链协同，并着力打造机械革命消费类智能电子产品品牌，依托机械革命高性能终端形成的 CPU+GPU+NPU 的端侧组合算力优势，结合公司智算中心的云端算力和软通天璇 2.0MaaS 端侧 AI 大模型所形成的云边端生态系统，深度布局 AIPC 基础设

施和生态发展。

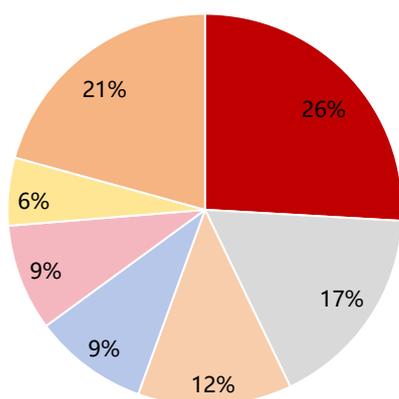
软通自身在端侧已有较深积累。1) 主要底层软硬件产品生态持续完善：公司持续完善以 Android、Linux、RTOS、鸿蒙操作系统、多芯片平台为核心的全栈技术，同时已经具备了高通及 MTK 平台操作系统升维及在研产品的独立交付能力，交付范围覆盖手机终端中的大部分中高端机型。2) 端侧 AI 大模型：公司与国内主要手机品牌合作实现了端侧大模型的应用，并在基于 OS 层算力调度和资源管理，以及奖励模型训练、训练数据纠偏方面均实现了深度合作。3) 测试认证业务：扩展到平板及笔记本电脑业务，承接了鸿蒙系统的测试项目。

2.2 机械革命是同方旗下核心品牌，有望成为 AI PC 发展重要基础

同方计算机旗下重要品牌“机械革命”具有较高市场地位。根据鲸参谋电商大数据官方公众号发布的《2023 全年度游戏本十大热门品牌销量（销额）榜单》，鲸参谋综合了京东平台上电脑办公——电脑整机——游戏本品类下各品牌的销售数据，统计出了 2023 年度游戏本市场的热销 TOP10 品牌榜单，其中机械革命在 2023 年度游戏本市场的热销 TOP10 品牌榜单中排名第二。实际上，在 2023 年 11 月，机械革命销量就再破新高，2023 年年初到 2023 年“双十一”期间机械革命的销量已经突破 100 万台。

图6：2023 年游戏本品牌 TOP10 市占率

■ 联想 ■ 机械革命 ■ 华硕 ■ 玩家国度 ■ 惠普 ■ 戴尔 ■ 其他



资料来源：鲸参谋电商大数据官方公众号，民生证券研究院（注：根据相关公众号，市占率仅统计京东平台情况）

3 向 AI PC 进发，软硬件+AI 全栈布局具有重要潜力

3.1 深度布局 AI 平台，智能化引领行业长期发展

依托 AI 平台，打造从硬件算力基础、模型算法底座到 AI 平台应用的一站式服务能力。在 AI 及大模型层面，公司发布“软通天璇 2.0MaaS 平台”，在银行、保险、零售、通用管理等多个垂直领域赋能企业智能化创新。同时，公司依托鲲鹏/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，为多家央国企客户成功完成数字化云底座建设，基于昇腾 AI 的训推一体化平台在科研院校、机场监管中心等多应用场景落地。

公司自研的“软通天璇 2.0MaaS 平台”，是通过连接融合主流厂商大模型和基于开源打造的新一代人工智能技术平台，向客户提供大模型技术底座、行业大模型及管理、场景大模型应用、大模型运营服务、大模型数据治理和安全服务。1) 在保险行业，软通天璇 2.0 MaaS 平台帮助客户实现了数据的智能分析及行业模型训练落地，并率先推出了保险行业大模型；2) 在金融行业软件研发领域，软通动力的工程效能提升套件 AISE、测试辅助支撑软件 AITD 平台已正式投入使用；3) 在农业安全生产领域，软通动力联合中粮信科等共建农粮行业生态创新实验室，探索生产安全领域大模型应用场景；4) 面向企业招聘，软通动力相继上线面向大型企业的“通聘宝” Pro 版和面向中小企业的“梧桐招聘” Plus 版，其中“梧桐招聘”荣获中国信通院优秀实践，入选中国首部大模型应用权威案例集。

图7：天璇 2.0 MaaS 多模态大模型运营平台特性



资料来源：软通动力官网，民生证券研究院

融合软硬件能力，发布全新企业智能知识中台、SwanLink AI 智能识别应用等产品。1) **企业智能知识中台**：作为软通天璇 2.0MaaS 平台的重要组成部分，知识中台的升级将夯实天璇 2.0MaaS 平台系统化智能应用创新中心的定位，更好地面向价值链领域和管理领域为客户数智化转型赋能。2) **SwanLink AI 智能识别应用**：公司基于 SwanLinkOS 智能识别特性的升级打造了 SwanLink AI 智能识别

应用等产品。软通动力子公司鸿湖万联基于 SwanLinkOS 打造了 AI 服务框架，集成了 15 种智能识别模型，能够提供丰富的核心应用支撑。

图8：软通动力企业智能知识中台特性与优势



资料来源：软通动力官方公众号，民生证券研究院

3.2 向 AI PC 进发，软件+硬件+AI 平台凸显自身稀缺性

依托机械革命高性能终端形成的 CPU+GPU+NPU 的端侧组合算力优势，结合公司智算中心的云端算力和软通天璇 2.0MaaS 端侧 AI 大模型所形成的云边端生态系统，公司将深度布局 AIPC 基础设施和生态发展，打造覆盖程序员、娱乐电竞、工作会议、学习研究等众多场景的高性能移动终端，为用户的工作、生活、学习场景提供专属化个性化服务、可信安全的个人数据与隐私保障，以及更低的 AI 大模型服务使用成本。

具体看，公司布局 AI PC 的基础有以下几点：

硬件端：1) 深厚的硬件能力：同方计算机拥有强大的技术研发队伍和完善的研发测试条件，具备从芯片设计、板卡设计、软件和嵌入式系统开发、产品研发、外观设计到整机系统设计等全方面的研发设计能力，可提供从终端到服务器、从平台到应用软件的全套 IT 基础设施解决方案，在计算硬件方面拥有完整的业务布局。

2) 产业链协同效应较强：同方国际拥有中国大陆独树一帜的 ODM+OEM 双轨并驱模式，并且通过与英伟达、英特尔、AMD、微软等上游供应商的强化紧密合作，推动产业链协同的不断加强，为 AI PC 的布局奠定重要的基础。

图9：机械革命产品梳理


资料来源：机械革命官网，民生证券研究院

软件端：公司基于华为核心根技术，全面打造国产基础软件。公司依托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，在“纯血鸿蒙”加速发展的大趋势下公司具有重要潜力，同时公司也积极推动鸿蒙向 PC 端的拓展，子公司鸿湖万联率先完成 OpenHarmony 操作系统适配 PC 端。与此同时，公司对于服务器操作系统、数据库等基础软件的布局也在持续深入，基础软件生态不断完善。

AI 平台端：依托 AI 平台，打造从硬件算力基础、模型算法底座到 AI 平台应用的一栈式服务能力。在 AI 及大模型层面，公司发布“软通天璇 2.0MaaS 平台”，向客户提供大模型技术底座、行业大模型及管理、场景大模型应用、大模型运营服务、大模型数据治理和安全服务，在银行、保险、零售、通用管理等多个垂直领域赋能企业智能化创新。同时，公司也融合软硬件能力，发布全新企业智能知识中台、SwanLink AI 智能识别应用等产品。因此，公司有望瞄准 AIPC 细分领域的主题场景，打造覆盖程序员、娱乐电竞、工作会议、学习研究等众多场景的高性能移动终端。

软通计算（同方计算机）携手 Intel 发布中国首款符合绿色计算机规范的 AI 一体机，在硬件端不断创新。软通计算积极践行标准，与英特尔合作推出了首款符合标准规范的绿色电脑机型“超越 A7000”。全新发布的超越 A7000，无论从产品全生命周期，还是配置、材料、功能等方面，都代表着软通计算对绿色电脑理念的深度实践。实际上，早在 2023 年 2 月，软通计算携手英特尔，以及生态产业联盟，共同开发了代号为“梧桐”的绿色商用电脑样板产品——超越 E500 系列，向

市场证明了绿色计算机的商业可行性。在硬件层面，同方计算机可以提供充分的技术支持；在软件层面，软通在 OpenHarmony 方面有着充足的技术积累。未来随着 AI PC 的加速发展，软通凭借自身在软硬件领域的全面布局，有望实现产品等方面的创新。

图10：软通计算（同方计算机）超越 A7000



资料来源：软通动力公众号，民生证券研究院

4 盈利预测与投资建议

4.1 盈利预测

预计公司 2024-2026 年收入分别为 307.66、369.96、445.25 亿元，归母净利润分别为 7.70、10.58、14.17 亿元。

表2：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	70	48	35	26
PB	3.5	3.3	3.1	2.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2024 年 6 月 5 日收盘价)

4.2 估值分析

公司是华为 IT 服务领域龙头，也是 A 股稀缺的基于华为根技术打造操作系统、数据库、ERP 等基础软件的公司，同时公司收购同方后在国产算力端也有深度布局。

综上所述，选取操作系统、数据库、国产算力领域龙头公司润和软件（华为操作系统）、太极股份（数据库）、海光信息（国产算力），相关公司 2024-2026 年平均 PE 分别为 62X、45X、34X，公司 2024-2026 年 PE 分别为 48X、35X、26X，公司具有一定估值优势。

表3：可比公司对比与估值分析

股票代码	公司简称	收盘价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
300339.SZ	润和软件	21.54	0.21	0.35	0.48	0.63	103	62	45	34
002368.SZ	太极股份	21.05	0.60	0.75	0.98	1.31	35	28	21	16
688041.SH	海光信息	70.87	0.54	0.74	1.02	1.38	131	96	70	51
	平均						90	62	45	34
301236.SZ	软通动力	38.97	0.56	0.81	1.11	1.49	70	48	35	26

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：可比公司 EPS 来源于 wind 一致预期；股价为 2024 年 6 月 5 日收盘价)

4.3 投资建议

公司的同方品牌硬件+“鸿蒙+欧拉+高斯”三大基础软件+AI 平台的布局已经正式形成，作为既有底层硬件能力、又有核心软件能力同时在 AI 领域具有平台化布局的公司，自身稀缺性凸显。随着 AI 硬件终端的快速发展，2024 年有望成为 AI PC 元年，公司把握产业变革大潮发展 AI PC，未来有望打造自身新的增长

点。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 7.70、10.58、14.17 亿元，当前股价对应 PE 分别为 48X、35X、26X，维持“推荐”评级。

5 风险提示

1) 行业竞争加剧的风险。在终端厂商和 AI 厂商对 AI PC 等终端投入不断加大的趋势下，行业竞争可能加剧，进而给行业发展带来不确定性。

2) 技术变革风险。AI PC 等终端目前正处于发展初期，且结合大模型、硬件、软件等多个环节，未来技术路线可能存在变化，进而给行业发展带来不确定性。

3) 政策落地不及预期的风险。目前国产软硬件在产品性能和生态上都尚且不及国外巨头，但受益于国产化政策推动市场份额连年提升，若后续国产化支持政策落地进度不及预期，可能会导致国产软硬件推进进度变慢，影响公司业绩增长前景。

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	70	48	35	26
PB	3.5	3.3	3.1	2.8
EV/EBITDA	39.92	27.69	23.97	18.39
股息收益率 (%)	0.46	0.67	0.92	1.23

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

插图目录

图 1: 2022 年中国大陆地区台式机和笔记本电脑份额	4
图 2: 2023 年中国大陆地区台式机和笔记本电脑份额	4
图 3: 开源鸿蒙 OpenHarmony 在 X86 芯片上已成功适配	4
图 4: 软通动力数据库咨询迁移服务	5
图 5: 同方计算机、同方国际收入变化	6
图 6: 2023 年游戏本品牌 TOP10 市占率	7
图 7: 天璇 2.0 MaaS 多模态大模型运营平台特性	8
图 8: 软通动力企业智能知识中台特性与优势	9
图 9: 机械革命产品梳理	10
图 10: 软通计算 (同方计算机) 超越 A7000	11

表格目录

盈利预测与财务指标	1
表 1: 鸿蒙原生生态发展的三个阶段的目标	3
表 2: 盈利预测与财务指标	12
表 3: 可比公司对比与估值分析	12
公司财务报表数据预测汇总	15

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
	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