

2024年07月24日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

华为鸿蒙生态深度合作，开启“软硬一体”新生态模式

—软通动力（301236.SZ）公司动态研究报告

买入(首次)

投资要点

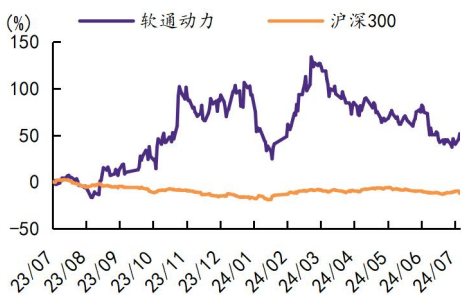
分析师：宝幼琛 S1050521110002
baoyc@cfsc.com.cn

基本数据

2024-07-23

当前股价(元)	33.8
总市值(亿元)	322
总股本(百万股)	953
流通股本(百万股)	680
52周价格范围(元)	19.6-54.91
日均成交额(百万元)	2065.32

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

跨领域业务多线发展，有望扭转短期亏损

软通动力专注于为通讯设备、互联网服务、金融、高科技与制造等多个行业客户提供端到端的软件与数字技术服务和数字化运营服务，是国内领先的软件和信息服务企业。2023年，公司实现营业收入175.81亿元，归母净利润5.34亿元，公司数字化创新业务/战略新兴行业营业收入分别为83.48亿元/64.11亿元，营收占比为47.48%/36.47%。

2024年第一季度营业收入/归母净利润/扣非净利润分别约为54.4亿元/-2.77亿元/-2.84亿元，分别同比+29.65%/-557.51%/-885.28%，同比转亏主要系公司2024年1月底完成同方计算机和同方国际并购，整合初期业务融合、组织拉通等成本费用增加，并购贷款利息支出增加，叠加春节期间市场需求波动、核心大客户价格竞争及增值税加计抵减政策到期等综合影响所致。

数字化创新业务服务方面，公司全面深化咨询与解决方案、云智能、开源鸿蒙/欧拉/高斯、工业互联网、企业管理软件、数字基础设施与系统集成服务等在内的数字化创新业务服务能力。**通用技术服务方面**，公司以常规技术为导向，为客户提供广泛的信息技术服务，如信息系统设计与开发、产品工程、测试、运行维护等。**数字化运营服务方面**，公司致力通过数字技术和数据能力等手段，打通企业各环节，以提升运营效率的方式，帮助企业改善经营活动的运作及管理模式，提升企业对产品或服务从认知到转化的全链路管理，实现产品价值传递，增强用户体验，驱动业务增长。

华为生态头部合作伙伴，鸿蒙/欧拉/高斯全方位布局

2018年到2021H1，华为常年保持公司第一大客户地位。2018年到2023年，公司来自第一大客户的营收持续上升至64.37亿元，占公司收入比重36.61%。作为华为核心合作伙伴，公司将持续受益，并深化参与鸿蒙、欧拉、高斯、鲲鹏、昇腾、数字能源、盘古等生态领域的构建。

2022年3月，软通动力成立子公司鸿湖万联，华为旗下哈勃注资入股5%，成为华为首批OpenHarmony生态使能伙伴。**开源鸿蒙方面**，鸿湖万联基于OpenHarmony自主研发了业内首个具备跨指令集的全域智能SwanLinkOS鸿鹄操作系统，发布了全栈自主技术卡口解决方案，与多家龙头企业达成战略合作。目前已发布3个行业商业发行版、10+

款开发套件，联合 30+生态合作伙伴，完成 50+商用设备的鸿蒙化适配，在煤矿、电力等行业成功商业化。其中，面向 PC 端的 SwanLinkOS 商业 PC 发行版（Beta 版），是国内首个基于 OpenHarmony 打造的面向 X86 平台架构的国产化 PC 端分布式操作系统，标志着 OpenHarmony 生态已具备了 PC 端硬件底座，为北向应用的开发提供了坚实基础。截至 2024 年 7 月，软通动力在 OpenHarmony 主仓代码贡献占比排名靠前，代码修改量排名第五。

开源欧拉方面，软通动力企业版服务器操作系统天鹤 OS (iSSEOS) 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，发布一站式服务工具链和运维平台工具，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”的第二标段。

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)，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。

■ 充分发挥同方技术优势，合作打造软硬一体化生态模式

2024 年 1 月 31 日，公司完成对同方计算机及同方国际的收购，转让金额共 18.98 亿元，持有同方计算机/同方国际信息 100% 的股权，并分别更名为软通计算/智通国际。2023 年，同方计算机/同方国际信息营业收入分别为 44 亿元/95.9 亿元，毛利率分别为 8.39%/5.88%。

软通计算的加入为公司填补了服务器，PC 等硬件的布局。近期，软通计算接连中标多个项目，包括以项目份额第一中标国家税务系统线上批量集中采购计算机设备项目，中标中央国家机关 2024 年度台式计算机批量集中采购项目最大份额等。2024 年 5 月 30 日，软通计算携手 Intel 发布了国内首款符合绿色计算机规范的 AI 一体机——超越 A7000，并获得了绿色计算机评价证书。

在 AI PC 领域，智通国际拥有消费类电脑品牌机械革命 (MECHREVO)。2023 年，机械革命品牌在游戏本热销榜单中排名第二，年销量约 70 万，年销额近 46 亿。近日，机械革命推出一款 AI PC 产品——翼龙 15 AI 长续航版本、耀世 16/15 系列 AI 臻享版。作为华为首批 HarmonyOS Connect (鸿蒙智联) 的服务商，软通动力在 AI PC 的开发中沿用了鸿蒙关于生成式 AI 的技术标准，并推出了天璇 MaaS 平台等 AI 产品和保险等行业大模型。

公司将与同方计算机传承“全产品技术路线+全产品类别”的业务策略，充分发挥同方计算机在硬件制造层面的技术优势与能力，与公司软件开发能力共融互联，打造软硬一体化智算方案，构建“产品+服务+营销”的全栈计算产品与解决方案新发展模式，助力公司实现从软件、硬件、服务到软硬件大一统的制造、研发、服务业务质的飞跃。

盈利预测

我们看好公司作为华为头部合作伙伴及在软件和信息技术服务行业的领先地位，在 AI PC 领域全面技术布局，业绩稳步提升。预测公司 2024-2026 年收入分别为 302.66、349.12、402.38 亿元，EPS 分别为 0.73、0.97、1.18 元，当前股价对应 PE 分别为 46.3、34.8、28.8 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

风险提示

(1) 软件和信息技术服务行业人力成本上升和规模持续扩张带来的管理风险；(2) 为保持和提升公司竞争力带来的技术创新风险；(3) 主要客户之收入占比与业务粘性较大带来的客户集中风险；(4) 税收优惠和政府补贴政策变化风险

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入 (百万元)	17,581	30,266	34,912	40,238
增长率 (%)	-8.0%	72.2%	15.3%	15.3%
归母净利润 (百万元)	534	695	924	1,120
增长率 (%)	-45.1%	30.2%	32.9%	21.2%
摊薄每股收益 (元)	0.56	0.73	0.97	1.18
ROE (%)	5.0%	6.3%	7.9%	8.9%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	6,247	3,831	3,026	2,249
应收款	5,196	7,718	8,923	10,372
存货	715	1,181	1,336	1,529
其他流动资产	476	674	854	990
流动资产合计	12,635	13,404	14,139	15,140
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	812	811	859	902
在建工程	64	74	74	74
无形资产	538	541	544	547
长期股权投资	3	103	103	103
其他非流动资产	1,565	1,564	1,567	1,568
非流动资产合计	2,982	3,092	3,147	3,194
资产总计	15,618	16,496	17,286	18,333
流动负债:				
短期借款	2,372	2,373	2,376	2,378
应付账款、票据	199	407	550	719
其他流动负债	1,895	1,897	1,898	1,901
流动负债合计	4,757	5,136	5,302	5,549
非流动负债:				
长期借款	1	1	1	1
其他非流动负债	260	261	263	262
非流动负债合计	261	262	264	263
负债合计	5,018	5,398	5,566	5,812
所有者权益				
股本	953	953	953	953
股东权益	10,599	11,098	11,720	12,521
负债和所有者权益	15,618	16,496	17,286	18,333

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	487	667	876	1052
少数股东权益	-47	-29	-48	-68
折旧摊销	179	128	128	135
公允价值变动	-32	32	32	32
营运资金变动	286	-2807	-1377	-1532
经营活动现金净流量	872	-2008	-388	-383
投资活动现金净流量	-919	-107	-52	-44
筹资活动现金净流量	-2370	-167	-251	-248
现金流量净额	-2,416	-2,282	-691	-675

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	17,581	30,266	34,912	40,238
营业成本	14,194	24,583	28,451	32,547
营业税金及附加	124	208	241	279
销售费用	578	999	1,082	1,328
管理费用	1,374	2,361	2,618	3,018
财务费用	17	60	62	65
研发费用	957	1,665	1,850	2,213
费用合计	2,926	5,084	5,613	6,623
资产减值损失	-38	35	36	38
公允价值变动	-32	32	32	32
投资收益	14	20	20	20
营业利润	485	679	902	1,087
加:营业外收入	39	40	45	45
减:营业外支出	29	25	25	25
利润总额	496	694	922	1,107
所得税费用	9	28	46	55
净利润	487	667	876	1,052
少数股东损益	-47	-29	-48	-68
归母净利润	534	695	924	1,120

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	-8.0%	72.2%	15.3%	15.3%
归母净利润增长率	-45.1%	30.2%	32.9%	21.2%
盈利能力				
毛利率	19.3%	18.8%	18.5%	19.1%
四项费用/营收	16.6%	16.8%	16.1%	16.5%
净利率	2.8%	2.2%	2.5%	2.6%
ROE	5.0%	6.3%	7.9%	8.9%
偿债能力				
资产负债率	32.1%	32.7%	32.2%	31.7%
营运能力				
总资产周转率	1.1	1.8	2.0	2.2
应收账款周转率	3.4	3.9	3.9	3.9
存货周转率	19.8	21.0	21.5	21.5
每股数据(元/股)				
EPS	0.56	0.73	0.97	1.18
P/E	60.3	46.3	34.8	28.8
P/S	1.8	1.1	0.9	0.8
P/B	3.0	2.9	2.7	2.6

■ 计算机&中小盘组介绍

宝幼琛：本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

周文龙：澳大利亚莫纳什大学金融硕士

陶欣怡：毕业于上海交通大学，于2023年10月加入团队。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。