

## 业绩稳步增长，创新业务开始放量

### 投资要点

- 事件：**公司发布2024年半年度报告，实现收入15.8亿元，同比增长10.1%；实现归母净利润8476.3万元，同比增长6.4%；实现扣非后归母净利润3541.1万元，同比增长16.4%。
- Q2收入增长提速，三大业务稳健发展。**单Q2看，公司实现收入8.1亿元，同比增长16.0%；实现归母净利润0.6亿元，同比增长36.4%；实现扣非后归母净利润0.15亿元，同比增长8.7%。分业务看，2024H1，公司金融科技业务实现收入8.4亿元，同比增长6.7%；智能物联业务实现收入4.9亿元，同比增长15.5%；智慧能源业务实现收入1.9亿元，同比增长22.7%；智能供应链业务实现收入4163.6万元，同比下滑14.2%。
- 创新业务高速增长，第二曲线规模初具。**公司重点拓展围绕鸿蒙、欧拉、AI中枢平台为主的创新业务，商业落地取得积极进展，报告期内创新业务实现收入3.4亿元，同比增长95.8%，占比提升至21.4%。伴随高附加值、高毛利的创新业务快速发展，有望成为公司新一轮成长周期的重要动力。
- 鸿蒙生态加速进行时，公司占据关键卡位商业落地进度领先。**1) 开源鸿蒙方面，当前公司已推出11款面向行业的基于OpenHarmony的软件发行版操作系统HiHopeOS，并在医疗、教育等行业落地商用；2) 纯血鸿蒙方面，公司在“鸿蒙生态千帆起航仪式”上成为首批合作伙伴，打造了面向鸿蒙原生应用开发的一站式解决方案，加速千行百业应用鸿蒙化进展，报告期内已与多家银行签署多个鸿蒙化项目。同时，公司与蚂蚁数科发布基于鸿蒙的mPaaS移动应用开发产品，重点推动金融、政务、汽车等行业基于多端适配鸿蒙的应用开发项目。
- 盈利预测与投资建议：**公司是“鸿蒙+欧拉”生态的第一梯队厂商，下游多领域落地进度领先，伴随鸿蒙Next生态的加速扩张、CentOS 9 停服带来的国产迁移机遇等，公司高附加值、高毛利的创新业务占比有望迅速提升，带来利润快速修复，预计2024-2026年公司EPS分别为0.32、0.40、0.51元，维持“买入”评级。
- 风险提示：**政策推进力度不及预期、AI研发进展不及预期、鸿蒙、欧拉生态拓展不及预期、行业竞争加剧等风险。

| 指标/年度         | 2023A   | 2024E   | 2025E   | 2026E   |
|---------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元)     | 3106.22 | 3584.16 | 4112.68 | 4664.11 |
| 增长率           | 4.42%   | 15.39%  | 14.75%  | 13.41%  |
| 归属母公司净利润(百万元) | 163.80  | 252.74  | 320.98  | 406.39  |
| 增长率           | 55.39%  | 54.30%  | 27.00%  | 26.61%  |
| 每股收益EPS(元)    | 0.21    | 0.32    | 0.40    | 0.51    |
| 净资产收益率ROE     | 4.86%   | 6.94%   | 8.10%   | 9.30%   |
| PE            | 99.43   | 64.44   | 50.74   | 40.08   |
| PB            | 4.83    | 4.46    | 4.10    | 3.72    |

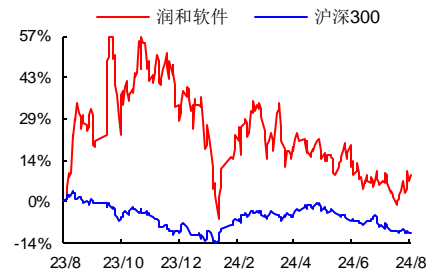
数据来源：Wind，西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师：王湘杰  
执业证号：S1250521120002  
电话：0755-26671517  
邮箱：wxj@swsc.com.cn

分析师：邓文鑫  
执业证号：S1250523070002  
电话：15123996370  
邮箱：dwx@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源：聚源数据

### 基础数据

|             |             |
|-------------|-------------|
| 总股本(亿股)     | 7.96        |
| 流通A股(亿股)    | 7.78        |
| 52周内股价区间(元) | 17.67-29.51 |
| 总市值(亿元)     | 162.87      |
| 总资产(亿元)     | 51.18       |
| 每股净资产(元)    | 4.27        |

### 相关研究

- 润和软件(300339)：卡位“鸿蒙+欧拉”生态，商业落地进展加速 (2024-05-09)

**附表：财务预测与估值**

| 利润表 (百万元)     | 2023A          | 2024E          | 2025E          | 2026E          | 现金流量表 (百万元)      | 2023A         | 2024E          | 2025E         | 2026E         |
|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|------------------|---------------|----------------|---------------|---------------|
| 营业收入          | 3106.22        | 3584.16        | 4112.68        | 4664.11        | 净利润              | 164.45        | 253.74         | 322.26        | 408.00        |
| 营业成本          | 2317.29        | 2669.53        | 3046.68        | 3436.30        | 折旧与摊销            | 148.09        | 141.38         | 154.95        | 167.71        |
| 营业税金及附加       | 27.15          | 31.33          | 35.95          | 40.76          | 财务费用             | 36.02         | 33.04          | 25.68         | 14.85         |
| 销售费用          | 103.29         | 111.11         | 123.38         | 135.26         | 资产减值损失           | -9.37         | 10.00          | 10.00         | 10.00         |
| 管理与研发费用       | 547.32         | 612.89         | 686.82         | 755.59         | 经营营运资本变动         | -150.29       | -188.22        | -188.03       | -216.08       |
| 财务费用          | 36.02          | 33.04          | 25.68          | 14.85          | 其他               | -52.14        | -110.89        | -108.23       | -109.07       |
| 资产减值损失        | -9.37          | 10.00          | 10.00          | 10.00          | <b>经营活动现金流净额</b> | <b>136.76</b> | <b>139.05</b>  | <b>216.63</b> | <b>275.41</b> |
| 投资收益          | 37.47          | 80.00          | 80.00          | 80.00          | 资本支出             | -48.22        | -90.00         | -100.00       | -94.00        |
| 公允价值变动损益      | 24.78          | 20.00          | 20.00          | 20.00          | 其他               | 7.01          | 94.65          | 90.00         | 90.00         |
| 其他经营损益        | 0.00           | 0.00           | 0.00           | 0.00           | <b>投资活动现金流净额</b> | <b>-41.21</b> | <b>4.65</b>    | <b>-10.00</b> | <b>-4.00</b>  |
| <b>营业利润</b>   | <b>154.74</b>  | <b>216.27</b>  | <b>284.18</b>  | <b>371.35</b>  | 短期借款             | 35.51         | -59.49         | -50.00        | 0.00          |
| 其他非经营损益       | 9.22           | 40.60          | 40.71          | 39.78          | 长期借款             | -26.84        | 0.00           | 0.00          | 0.00          |
| <b>利润总额</b>   | <b>163.96</b>  | <b>256.86</b>  | <b>324.89</b>  | <b>411.13</b>  | 股权融资             | 28.82         | 0.00           | 0.00          | 0.00          |
| 所得税           | -0.49          | 3.12           | 2.64           | 3.13           | 支付股利             | 0.00          | 0.00           | 0.00          | 0.00          |
| 净利润           | 164.45         | 253.74         | 322.26         | 408.00         | 其他               | -108.55       | -43.62         | -20.68        | -9.85         |
| 少数股东损益        | 0.65           | 1.00           | 1.27           | 1.61           | <b>筹资活动现金流净额</b> | <b>-71.06</b> | <b>-103.11</b> | <b>-70.68</b> | <b>-9.85</b>  |
| 归属母公司股东净利润    | 163.80         | 252.74         | 320.98         | 406.39         | <b>现金流量净额</b>    | <b>23.17</b>  | <b>40.59</b>   | <b>135.96</b> | <b>261.56</b> |
|               |                |                |                |                |                  |               |                |               |               |
| 资产负债表 (百万元)   | 2023A          | 2024E          | 2025E          | 2026E          | 财务分析指标           | 2023A         | 2024E          | 2025E         | 2026E         |
| 货币资金          | 780.87         | 821.46         | 957.42         | 1218.98        | <b>成长能力</b>      |               |                |               |               |
| 应收和预付款项       | 1497.31        | 1628.26        | 1893.76        | 2154.63        | 销售收入增长率          | 4.42%         | 15.39%         | 14.75%        | 13.41%        |
| 存货            | 330.91         | 386.12         | 442.53         | 501.72         | 营业利润增长率          | 50.64%        | 39.76%         | 31.40%        | 30.67%        |
| 其他流动资产        | 149.58         | 76.56          | 81.88          | 86.71          | 净利润增长率           | 51.66%        | 54.30%         | 27.00%        | 26.61%        |
| 长期股权投资        | 39.03          | 39.03          | 39.03          | 39.03          | EBITDA 增长率       | 24.67%        | 15.30%         | 18.97%        | 19.17%        |
| 投资性房地产        | 0.00           | 0.00           | 0.00           | 0.00           | <b>获利能力</b>      |               |                |               |               |
| 固定资产和在建工程     | 584.28         | 542.27         | 500.25         | 458.24         | 毛利率              | 25.40%        | 25.52%         | 25.92%        | 26.32%        |
| 无形资产和开发支出     | 1209.91        | 1201.84        | 1190.20        | 1159.80        | 三费率              | 22.11%        | 21.12%         | 20.32%        | 19.42%        |
| 其他非流动资产       | 467.39         | 476.09         | 484.79         | 493.50         | 净利率              | 5.29%         | 7.08%          | 7.84%         | 8.75%         |
| <b>资产总计</b>   | <b>5059.29</b> | <b>5171.63</b> | <b>5589.86</b> | <b>6112.61</b> | ROE              | 4.86%         | 6.94%          | 8.10%         | 9.30%         |
| 短期借款          | 309.49         | 250.00         | 200.00         | 200.00         | ROA              | 3.25%         | 4.91%          | 5.77%         | 6.67%         |
| 应付和预收款项       | 437.32         | 498.80         | 575.82         | 641.84         | ROIC             | 6.25%         | 7.65%          | 9.04%         | 10.68%        |
| 长期借款          | 422.96         | 422.96         | 422.96         | 422.96         | EBITDA/销售收入      | 10.91%        | 10.90%         | 11.30%        | 11.88%        |
| 其他负债          | 509.03         | 341.63         | 410.58         | 459.31         | <b>营运能力</b>      |               |                |               |               |
| <b>负债合计</b>   | <b>1678.80</b> | <b>1513.39</b> | <b>1609.36</b> | <b>1724.11</b> | 总资产周转率           | 0.63          | 0.70           | 0.76          | 0.80          |
| 股本            | 796.41         | 796.41         | 796.41         | 796.41         | 固定资产周转率          | 5.15          | 6.36           | 7.89          | 9.73          |
| 资本公积          | 2971.27        | 2971.27        | 2971.27        | 2971.27        | 应收账款周转率          | 2.29          | 2.36           | 2.41          | 2.37          |
| 留存收益          | -177.55        | 75.19          | 396.17         | 802.56         | 存货周转率            | 6.73          | 7.06           | 7.03          | 6.99          |
| 归属母公司股东权益     | 3374.88        | 3651.63        | 3972.61        | 4378.99        | 销售商品提供劳务收到现金营业收入 | 102.74%       | —              | —             | —             |
| 少数股东权益        | 5.61           | 6.61           | 7.89           | 9.50           | <b>资本结构</b>      |               |                |               |               |
| <b>股东权益合计</b> | <b>3380.49</b> | <b>3658.24</b> | <b>3980.50</b> | <b>4388.50</b> | 资产负债率            | 33.18%        | 29.26%         | 28.79%        | 28.21%        |
| 负债和股东权益合计     | 5059.29        | 5171.63        | 5589.86        | 6112.61        | 带息债务/总负债         | 43.63%        | 44.47%         | 38.71%        | 36.13%        |
|               |                |                |                |                | 流动比率             | 2.25          | 2.76           | 2.95          | 3.16          |
|               |                |                |                |                | 速动比率             | 1.98          | 2.40           | 2.56          | 2.76          |
|               |                |                |                |                | 股利支付率            | 0.00%         | 0.00%          | 0.00%         | 0.00%         |
| 业绩和估值指标       | 2023A          | 2024E          | 2025E          | 2026E          | <b>每股指标</b>      |               |                |               |               |
| EBITDA        | 338.85         | 390.69         | 464.81         | 553.91         | 每股收益             | 0.21          | 0.32           | 0.40          | 0.51          |
| PE            | 99.43          | 64.44          | 50.74          | 40.08          | 每股净资产            | 4.24          | 4.59           | 4.99          | 5.50          |
| PB            | 4.83           | 4.46           | 4.10           | 3.72           | 每股经营现金           | 0.17          | 0.17           | 0.27          | 0.35          |
| PS            | 5.24           | 4.54           | 3.96           | 3.49           | 每股股利             | 0.00          | 0.00           | 0.00          | 0.00          |
| EV/EBITDA     | 46.54          | 39.98          | 33.18          | 27.35          |                  |               |                |               |               |
| 股息率           | 0.00%          | 0.00%          | 0.00%          | 0.00%          |                  |               |                |               |               |

数据来源: Wind, 西南证券

## 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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

|      |  |
|------|--|
| 公司评级 | 买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上        |
|      | 持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间   |
|      | 中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间  |
|      | 回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间 |
|      | 卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下       |
| 行业评级 | 强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上      |
|      | 跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间  |
|      | 弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下     |

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

| 区域 | 姓名  | 职务         | 座机           | 手机          | 邮箱                   |
|----|-----|------------|--------------|-------------|----------------------|
| 上海 | 蒋诗烽 | 总经理助理、销售总监 | 021-68415309 | 18621310081 | jsf@swsc.com.cn      |
|    | 崔露文 | 销售副总监      | 15642960315  | 15642960315 | clw@swsc.com.cn      |
|    | 谭世泽 | 高级销售经理     | 13122900886  | 13122900886 | tsz@swsc.com.cn      |
|    | 李煜  | 高级销售经理     | 18801732511  | 18801732511 | yfliyu@swsc.com.cn   |
|    | 卞黎旸 | 高级销售经理     | 13262983309  | 13262983309 | bly@swsc.com.cn      |
|    | 田婧雯 | 高级销售经理     | 18817337408  | 18817337408 | tjw@swsc.com.cn      |
|    | 张玉梅 | 销售经理       | 18957157330  | 18957157330 | zymf@swsc.com.cn     |
|    | 魏晓阳 | 销售经理       | 15026480118  | 15026480118 | wxyang@swsc.com.cn   |
|    | 欧若诗 | 销售经理       | 18223769969  | 18223769969 | ors@swsc.com.cn      |
|    | 李嘉隆 | 销售经理       | 15800507223  | 15800507223 | ljliong@swsc.com.cn  |
|    | 龚怡芸 | 销售经理       | 13524211935  | 13524211935 | gonggy@swsc.com.cn   |
|    | 孙启迪 | 销售经理       | 19946297109  | 19946297109 | sqdi@swsc.com.cn     |
|    | 蒋宇洁 | 销售经理       | 15905851569  | 15905851569 | jjj@swsc.com.c       |
| 北京 | 李杨  | 销售总监       | 18601139362  | 18601139362 | yfly@swsc.com.cn     |
|    | 张岚  | 销售副总监      | 18601241803  | 18601241803 | zhanglan@swsc.com.cn |
|    | 杨薇  | 资深销售经理     | 15652285702  | 15652285702 | yangwei@swsc.com.cn  |
|    | 姚航  | 高级销售经理     | 15652026677  | 15652026677 | yhang@swsc.com.cn    |
|    | 张鑫  | 高级销售经理     | 15981953220  | 15981953220 | zhxin@swsc.com.cn    |

---

|    |     |           |             |             |                      |
|----|-----|-----------|-------------|-------------|----------------------|
|    | 王一菲 | 高级销售经理    | 18040060359 | 18040060359 | wyf@swsc.com.cn      |
|    | 王宇飞 | 高级销售经理    | 18500981866 | 18500981866 | wangyuf@swsc.com     |
|    | 路漫天 | 销售经理      | 18610741553 | 18610741553 | lmtf@swsc.com.cn     |
|    | 马冰竹 | 销售经理      | 13126590325 | 13126590325 | mbz@swsc.com.cn      |
|    | 郑龔  | 广深销售负责人   | 18825189744 | 18825189744 | zhengyan@swsc.com.cn |
|    | 杨新意 | 广深销售联席负责人 | 17628609919 | 17628609919 | yxy@swsc.com.cn      |
|    | 龚之涵 | 高级销售经理    | 15808001926 | 15808001926 | gongzh@swsc.com.cn   |
| 广深 | 丁凡  | 销售经理      | 15559989681 | 15559989681 | dingfyf@swsc.com.cn  |
|    | 张文锋 | 销售经理      | 13642639789 | 13642639789 | zwf@swsc.com.cn      |
|    | 陈紫琳 | 销售经理      | 13266723634 | 13266723634 | chzlyf@swsc.com.cn   |
|    | 陈韵然 | 销售经理      | 18208801355 | 18208801355 | cyryf@swsc.com.cn    |
|    | 林哲睿 | 销售经理      | 15602268757 | 15602268757 | lzf@swsc.com.cn      |

---