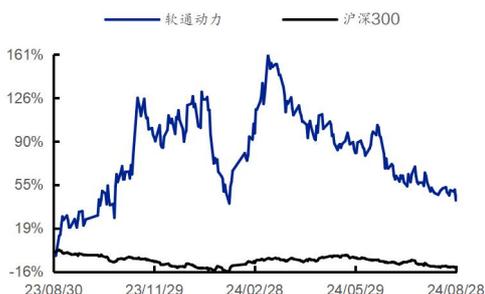


研究所：  
 证券分析师：刘熹 S0350523040001  
 liux10@ghzq.com.cn

## Q2 业绩环比高增，“华为合作+机械革命”成长可期

### ——软通动力（301236）2024年半年报点评

最近一年走势



相对沪深300表现		2024/08/29		
表现	1M	3M	12M	
软通动力	-6.7%	-19.4%	51.4%	
沪深300	-3.3%	-9.3%	-13.5%	

市场数据		2024/08/29
当前价格(元)		30.53
52周价格区间(元)		20.26-55.88
总市值(百万)		29,093.29
流通市值(百万)		20,770.03
总股本(万股)		95,294.12
流通股本(万股)		68,031.54
日均成交额(百万)		881.50
近一月换手(%)		3.33

相关报告

- 《软通动力（301236）2023年年报&2024一季报点评：2024Q1业绩承压，布局四大业务增长战略（增持）\*IT服务II\*刘熹》——2024-05-06
- 《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8月29日，公司发布2024年半年报。2024年公司实现营收125.26亿元，同比+45.98%；归母净利润-1.54亿元，同比转亏；扣非后归母净利润-2.10亿元，同比转亏。

2024Q2，公司实现营收70.76亿元，同比+61.66%；归母净利润1.23亿元，同比-13.25%；扣非后归母净利润0.74亿元，同比-30.90%。

投资要点：

#### ■ 与华为的合作广度和深度进一步提升，鸿蒙业务加速推进

2024H1，公司与国内某大型ICT领导企业及其主要生态公司的合作广度和深度进一步提升，深入参与云计算、鲲鹏、昇腾、鸿蒙、盘古、欧拉、高斯、数字能源、ERP等生态领域的构建。公司是OpenHarmony项目群A类捐赠人、openEuler社区首家OECA评定合作伙伴、昇思开源社区理事会首批成员单位。

公司专注于OpenHarmony操作系统研发和服务，研发自有品牌鸿蒙操作系统SwanLink OS。2024H1，公司作为OpenHarmony设备统一互联技术标准筹备组首批项目共建单位，首批实现与HarmonyOS互联互通，助力鸿蒙生态统一互联；公司是华为首批矿鸿OSV伙伴，深化布局20+矿鸿创新场景；与雄安联通达成战略合作打造“城安鸿”园区标杆项目；成功中标南方电网数据采集装置研究开发项目。

#### ■ 并购同方计算机、同方国际，完善计算产业链

①软通计算（同方计算机）：作为鲲鹏、昇腾整机合作伙伴，推出基于鲲鹏920处理器的新一代通用服务器机型、昇腾AI服务器机型、基于昇腾算力卡的AI工作站产品；PC终端业务，上市基于海光C86-3G、龙芯3A6000、兆芯7000、飞腾D3000等处理器的多款终端新产品。2024H1计算产品标志性项目累计中标近30个，稳居业内第一梯队。

②智通国际：2024年H1，公司推出机械革命翼龙系列、耀世系列、极光X、无界X系列等多款畅销产品，并率先发布AIPC，可提供NVIDIA®RTX™40系列AI显卡超强算力。凭借在中国市场的增长势能，智通国际成为NVIDIA全球核心伙伴、GEFORCE产品全球第四大客户，是中国大陆仅有的两家授权ODM之一。据GFK统计，“机械革命”品牌在2023年跻身中国区游戏笔记本市场销量第三。

■ 华为 2024H1 净利润创新高，生态业务繁荣发展

华为披露 2024 年上半年经营业绩：实现营收 4175 亿元人民币，同比增长 34.3%，净利润为 551 亿元，同比增长 18.2%，净利润率 13.2%，历史上净利润首次突破 500 亿元，比去年同期的 466 亿元更高。华为核心业务发展迅速，根据 Canalys、观察者网数据数据：

①手机：2024H1 华为手机在中国市场出货量为 2220 万台，同比+55.2%，市占率 16.1%，其中 Q2 出货 1060 万台，同比+41%，增速为 Top5 厂商中 fastest。2024H1，华为手机在 600 美元以上市场份额为 28.3%（去年同期 16.3%），出货量同比+84.4%。在折叠屏市场上，华为为份额为 55.9%，出货量同比+115.1%。

②鸿蒙生态：2024H1，搭载鸿蒙操作系统的手机出货量同比+66.7%，市场份额提升至 17.2%，行业排名第二，仅次于安卓。

③平板和 PC：华为平板电脑出货市场份额从 2023 年 23% 升至 2024H1 的 28%，位居中国平板市场榜首。自 2023 年以来华为在中国市场的 PC 出货量恢复增长，2024H1 市场份额增长至 12%。

④汽车业务：华为车 BU 在 2024H1 首次实现盈利，鸿蒙智行销量达 19.4 万辆，占市场销量 2%。其中，AITO 品牌销量达 18.1 万辆，同比+679.5%。问界 M9 销量达 5.9 万辆，问界 M7 销量超 11 万辆。此外，采用 Hi 模式的阿维塔销量达 1.8 万辆，同比+78.4%。

■ 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 6.36/9.79/12.86 亿元，EPS 分别为 0.67/1.03/1.35 元/股，对应 2024-2026 年 PE 分别为 46/30/23X，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	636	979	1286
增长率(%)	-45	19	54	31
摊薄每股收益（元）	0.56	0.67	1.03	1.35
ROE(%)	5	6	8	10
P/E	82.50	45.76	29.72	22.63
P/B	4.17	2.64	2.45	2.24
P/S	2.50	0.97	0.86	0.76
EV/EBITDA	41.90	27.88	20.85	17.29

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：	30.53		投资评级：	增持		日期：	2024/08/29	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>								
ROE	5%	6%	8%	10%	EPS	0.56	0.67	1.03	1.35				
毛利率	19%	16%	16%	17%	BVPS	11.08	11.58	12.45	13.65				
期间费率	11%	9%	9%	9%	<b>估值</b>								
销售净利率	3%	2%	3%	3%	P/E	82.50	45.76	29.72	22.63				
<b>成长能力</b>					P/B	4.17	2.64	2.45	2.24				
收入增长率	-8%	71%	13%	13%	P/S	2.50	0.97	0.86	0.76				
利润增长率	-45%	19%	54%	31%									
<b>营运能力</b>					<b>利润表（百万元）</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>				
总资产周转率	1.15	1.62	1.51	1.58	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				
<b>偿债能力</b>					销售费用	578	722	818	917				
资产负债率	32%	49%	49%	49%	管理费用	1374	1850	1968	2200				
流动比	2.66	2.26	2.17	2.18	财务费用	17	105	214	222				
速动比	2.47	2.07	1.99	1.98	其他费用/（-收入）	957	1465	1595	1890				
<b>资产负债表（百万元）</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业利润	485	630	954	1242				
现金及现金等价物	6247	7586	8761	9289	营业外净收支	11	13	15	13				
应收款项	5110	8423	8558	9101	利润总额	496	643	970	1255				
存货净额	715	1280	1408	1590	所得税费用	9	33	41	47				
其他流动资产	563	947	1062	1170	净利润	487	610	928	1207				
<b>流动资产合计</b>	<b>12635</b>	<b>18236</b>	<b>19789</b>	<b>21151</b>	少数股东损益	-47	-26	-51	-78				
固定资产	812	1201	1370	1591	归属于母公司净利润	534	636	979	1286				
在建工程	64	55	46	39	<b>现金流量表（百万元）</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>				
无形资产及其他	2103	2083	2168	2271	经营活动现金流	872	-2330	1334	1138				
长期股权投资	3	3	3	3	净利润	534	636	979	1286				
<b>资产总计</b>	<b>15618</b>	<b>21577</b>	<b>23376</b>	<b>25054</b>	少数股东损益	-47	-26	-51	-78				
短期借款	2372	4572	5315	5686	折旧摊销	449	313	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	-3269	-100	-590				
其他流动负债	1895	2765	2946	3110	投资活动现金流	-919	-1777	-444	-505				
<b>流动负债合计</b>	<b>4757</b>	<b>8080</b>	<b>9101</b>	<b>9715</b>	资本支出	-535	-919	-483	-480				
长期借款及应付债券	1	1789	1790	1790	长期投资	-447	-1471	38	-25				
其他长期负债	260	661	661	661	其他	63	613	0	0				
<b>长期负债合计</b>	<b>261</b>	<b>2450</b>	<b>2451</b>	<b>2451</b>	筹资活动现金流	-57	4125	285	-105				
<b>负债合计</b>	<b>5018</b>	<b>10530</b>	<b>11551</b>	<b>12166</b>	债务融资	109	4280	743	372				
股本	953	953	953	953	权益融资	79	6	0	0				
股东权益	10599	11047	11824	12888	其它	-245	-161	-458	-477				
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>15618</b>	<b>21577</b>	<b>23376</b>	<b>25054</b>	现金净增加额	-100	-20	1175	528				

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。