

咨询实施及其他服务

软通动力（301236.SZ）

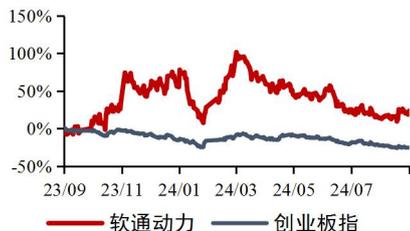
买入-A(首次)

收购同方驱动收入高增，华为合作持续深化

2024年9月11日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



事件描述

8月29日，公司发布2024年半年报，其中，2024年上半年公司实现收入125.26亿元，同比增长45.98%；上半年实现归母净利润-1.54亿元，同比减少176.17%，实现扣非净利润-2.10亿元，同比减少247.04%。24Q2公司实现收入70.76亿元，同比高增61.66%；24Q2实现归母净利润1.23亿元，同比减少13.25%，实现扣非净利润0.74亿元，同比减少30.90%。

事件点评

收购同方计算机驱动收入高增，降本增效战略初见成效。2024年2月公司完成了对同方计算机的并购，上半年贡献了39.10亿元的营收，占比达31.22%，驱动2024上半年公司收入高速增长，叠加行业竞争加剧、客户报价下降、人力成本上升等一系列因素影响，上半年公司毛利率为12.56%，较去年同期下降6.20个百分点。为应对外部环境变化的挑战，公司坚持降本增效，加快推动人力资源变革，降低三费占比，2024上半年公司销售、管理、研发费用率分别为3.82%、6.08%、3.65%，合计费用率较去年同期下降3.42个百分点。上半年净利率为-1.43%，较去年同期下降3.51个百分点。此外，公司提高回款效率并严控支出管理，上半年经营活动现金流出同比减少5.10亿元，二季度经营活动产生的现金流量净额达10.12亿元，环比增长173.17%。

公司与华为软硬件生态合作持续深化。1) 硬件生态：上半年公司陆续推出基于鲲鹏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，同时，公司结合自身在软件方面的积累，打造软硬一体化解决方案，预计将逐步推出数据库一体机、分布式存储一体机、超融合一体机、备份一体机等产品。2) 软件生态：开源鸿蒙方面，上半年公司作为OpenHarmony设备统一互联技术标准筹备组首批项目共建单位，牵头主导并参与多项统一互联技术标准发布，首批实现与HarmonyOS互联互通。同时，公司联合雄安新区打造“城安鸿”园区标杆项目，搭载以OpenHarmony为底座自研的SwanLinkOS操作系统的智慧信息屏、人脸门禁识别一体机、党建信发互联互通解决方案等成功落地雄安新区20多个单位及社区。此外，在开源欧拉方面，公司基于openEuler 22.03 SP3的自研企业级服务器操作系统发行版天鹤OS V22 SP3全新升级；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。

投资建议

公司作为国内IT服务龙头企业，与华为软硬件生态合作持续深化，有望带动业绩的持续增长。预计公司2024-2026年EPS分别为

市场数据：2024年9月10日

收盘价(元):	33.50
年内最高/最低(元):	55.88/23.79
流通A股/总股本(亿股):	6.80/9.53
流通A股市值(亿元):	227.91
总市值(亿元):	319.24

基础数据：2024年6月30日

基本每股收益(元):	-0.16
摊薄每股收益(元):	-0.16
每股净资产(元):	10.85
净资产收益率(%):	-1.74

资料来源：最闻

分析师：

方闻千

执业登记编码：S0760524050001

邮箱：fangwenqian@szxq.com

请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



0.72\0.90\1.11，对应公司9月10日收盘价33.50元，2024-2026年PE分别为46.53\37.22\30.10，首次覆盖，给予“买入-A”评级。

风险提示

- **技术研发风险。**随着AIGC、云计算、大数据、工业互联网等领域的新兴技术日益普及，公司所处的IT服务业正处于快速发展阶段，产品技术及客户需求亦呈现快速迭代趋势，若未来公司技术研发进展不及市场预期，将对公司发展产生不利影响。
- **行业需求增长持续放缓的风险。**公司产品及服务的下游行业覆盖较广，若未来下游需求因宏观经济承压等因素增长持续放缓，将对公司的经营发展造成不利影响。
- **人力成本上升和规模扩张带来的管理风险。**公司所处的IT服务行业属于知识密集、人力成本相对较高的产业，员工薪酬是公司营业成本及期间费用的最主要支出，对公司经营影响显著。随着公司规模持续扩张，员工规模增加，将对公司经营管理提出更高的要求和挑战。同时，若未来人力成本大幅上升，也将对公司业绩产生不利影响。
- **客户集中风险。**公司主要客户的收入占比与业务粘性较大，若主要客户因国内外宏观环境或自身经营状况发生变化导致其对公司业务需求量下降或价格下降，将对公司生产经营产生负面影响。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	19,104	17,581	30,674	34,872	39,520
YoY(%)	14.9	-8.0	74.5	13.7	13.3
净利润(百万元)	973	534	686	858	1,061
YoY(%)	3.0	-45.1	28.5	25.0	23.6
毛利率(%)	21.3	19.3	16.2	16.2	15.8
EPS(摊薄/元)	1.02	0.56	0.72	0.90	1.11
ROE(%)	9.5	4.6	5.9	6.9	7.8
P/E(倍)	32.80	59.79	46.53	37.22	30.10
P/B(倍)	3.2	3.0	2.9	2.7	2.5
净利率(%)	5.1	3.0	2.2	2.5	2.7

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12557	12635	17441	17234	18677
现金	6344	6247	4601	5231	5928
应收票据及应收账款	4967	5110	7160	7370	7543
预付账款	42	92	303	205	289
存货	683	715	3567	2548	2999
其他流动资产	522	471	1809	1881	1918
非流动资产	2505	2982	4385	4455	4523
长期投资	201	3	119	119	119
固定资产	703	812	1280	1325	1372
无形资产	513	557	914	923	928
其他非流动资产	1088	1611	2072	2088	2104
资产总计	15063	15618	21825	21690	23200
流动负债	4658	4757	9779	8977	9663
短期借款	2243	2372	4919	5630	5402
应付票据及应付账款	139	199	1636	1021	643
其他流动负债	2276	2186	3224	2325	3618
非流动负债	375	261	961	857	739
长期借款	2	1	589	482	363
其他非流动负债	373	260	372	375	377
负债合计	5033	5018	10740	9834	10402
少数股东权益	-28	39	10	-34	-99
股本	635	953	953	953	953
资本公积	6677	6324	6324	6324	6324
留存收益	2747	3281	3868	4565	5372
归属母公司股东权益	10058	10561	11075	11890	12897
负债和股东权益	15063	15618	21825	21690	23200

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1012	872	-1706	646	1729
净利润	950	487	658	813	996
折旧摊销	257	249	409	346	394
财务费用	75	17	98	184	183
投资损失	-21	-14	-10	-11	-14
营运资金变动	-485	-114	-2626	-687	159
其他经营现金流	236	248	-233	2	12
投资活动现金流	-852	-919	-2927	-407	-459
筹资活动现金流	3153	-57	440	-321	-345
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.02	0.56	0.72	0.90	1.11
每股经营现金流(最新摊薄)	1.06	0.92	-1.79	0.68	1.81
每股净资产(最新摊薄)	10.56	11.08	11.62	12.48	13.53

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	19104	17581	30674	34872	39520
营业成本	15042	14194	25697	29230	33279
营业税金及附加	130	124	211	241	274
营业费用	594	578	880	861	858
管理费用	1459	1374	1853	2002	2197
研发费用	1059	957	1408	1667	1834
财务费用	75	17	98	184	183
资产减值损失	-41	-42	-51	-72	-80
公允价值变动收益	28	-32	-1	-2	-12
投资净收益	21	14	10	11	14
营业利润	986	485	681	837	1020
营业外收入	32	39	28	28	32
营业外支出	9	29	15	15	17
利润总额	1008	496	694	849	1035
所得税	58	9	36	36	39
税后利润	950	487	658	813	996
少数股东损益	-23	-47	-28	-45	-65
归属母公司净利润	973	534	686	858	1061
EBITDA	1268	754	1187	1364	1595

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	14.9	-8.0	74.5	13.7	13.3
营业利润(%)	-2.7	-50.8	40.4	22.8	21.9
归属于母公司净利润(%)	3.0	-45.1	28.5	25.0	23.6
获利能力					
毛利率(%)	21.3	19.3	16.2	16.2	15.8
净利率(%)	5.1	3.0	2.2	2.5	2.7
ROE(%)	9.5	4.6	5.9	6.9	7.8
ROIC(%)	7.4	3.7	4.4	5.3	6.1
偿债能力					
资产负债率(%)	33.4	32.1	49.2	45.3	44.8
流动比率	2.7	2.7	1.8	1.9	1.9
速动比率	2.5	2.4	1.4	1.6	1.6
营运能力					
总资产周转率	1.5	1.1	1.6	1.6	1.8
应收账款周转率	4.0	3.5	5.0	4.8	5.3
应付账款周转率	116.6	84.0	28.0	22.0	40.0
估值比率					
P/E	32.8	59.8	46.5	37.2	30.1
P/B	3.2	3.0	2.9	2.7	2.5
EV/EBITDA	22.3	37.7	26.8	23.3	19.2

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

