

➤ **事件概述:** 2024 年 10 月 25 日，软通动力发布 2024 年三季度报，2024 年前三季度营业收入 222.08 亿元，同比增长 73.07%；归母净利润 7594.43 万元，同比减少 78.44%。

➤ **2024Q3 收入、利润大幅改善，龙头回暖趋势明显。** 1) 利润逐季度大幅改善：2024Q3 公司收入 96.82 亿元，同比增长 128%；归母净利润 2.30 亿元，同比增长 54%；扣非归母净利润 2.07 亿元，同比增长 79%。2024Q2 和 2024Q3 归母净利润环比增长分别为 144%和 87%，2024Q3 同比增长 54%，截至三季度末公司净利润转正。2) 年初并购软通计算和智通国际导致部分成本增加，但公司坚持效益为先、创新驱动、降本增效等效果落地，利润逐季度改善。

➤ **硬件能力不断强化，机械革命等品牌表现亮眼。** 1) 根据鲸参谋电商大数据，软通国际旗下产品“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。2) 根据 Canalys 数据，今年二季度软通动力旗下 PC 品牌出货量达到 74.2 万台，年增长率达 86%，年增长率居国内市场首位。3) 公司推出北京信创整机品牌“软通华方”，向信创领域不断深入。软通计算推出基于鲲鹏 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；2024 年上半年计算产品标志性项目累计中标近 30 个，包括金融、公交、教育等国产替代重点行业领域。

➤ **深耕华为根技术布局基础软件，基于 OpenHarmony 的 AI PC 软硬件体系建设不断完善。** 1) **基于华为根技术的基础软件全布局：**公司的基础软件产品包括天鹤操作系统、天鹤数据库、鸿鹄 SwanLinkOS 等。2) **在华为开发者大会上，SwanLinkOS 首批实现与 HarmonyOS NEXT 互联互通，**可进行近端互联，实现图库分享和文件互传。截至 2024 年 7 月，鸿湖万联作为 OpenHarmony 项目群 A 类捐赠人及核心共建单位，累计贡献代码量超过 50 万行。SwanLinkOS 已发布 3 个行业商业发行版，完成 50+ 商用设备的鸿蒙化适配。3) **软硬件体系建设不断完善：**鸿湖万联基于 OpenHarmony 4.1.1 Release 最新版本打造的 SwanLinkOS 5，全面集成互联互通、异芯片架构支持等强大功能，通过与软通计算的软硬协同，鸿湖万联联合软通计算推出搭载 SwanLinkOS 5 的开源鸿蒙 AI PC 和智能交互平板等新一代智能产品。

➤ **投资建议：**公司的硬件+“鸿蒙+欧拉+高斯”三大基础软件+AI 平台的布局已经正式形成，自身稀缺性凸显。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 6.25、8.85、11.71 亿元，当前股价对应 PE 分别为 97X、69X、52X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**产品落地进度不及预期；行业竞争可能加剧。

### 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	625	885	1,171
增长率 (%)	-45.1	17.0	41.7	32.3
每股收益 (元)	0.56	0.66	0.93	1.23
PE	114	97	69	52
PB	5.7	5.5	5.2	4.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价）

## 推荐

**维持评级**
**当前价格：**
**63.72 元**


### 分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

邮箱：lwwei\_yj@mszq.com

### 分析师 郭新宇

执业证书：S0100518120001

邮箱：guoxinyu@mszq.com

## 相关研究

- 软通动力 (301236.SZ) 公司点评报告：牵手人形机器人独角兽，打造新增长曲线-2024/07/04
- 软通动力 (301236.SZ) 公司动态报告：软硬一体全栈化布局的 AI PC 稀缺龙头-2024/06/05
- 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
- 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
- 软通动力 (301236.SZ) 2023 年三季度报点评：立足华为深度融合生态，价值逐步凸显-2023/10/27

## 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	26,659	32,052	38,569
营业税金及附加	124	139	167	201
销售费用	578	1,015	1,196	1,411
管理费用	1,374	1,569	1,849	2,181
研发费用	957	954	1,124	1,326
EBIT	515	694	926	1,224
财务费用	17	37	27	30
资产减值损失	-4	-32	-5	-5
投资收益	14	24	29	35
营业利润	485	649	923	1,224
营业外收支	11	8	8	8
利润总额	496	657	931	1,232
所得税	9	20	28	37
净利润	487	638	904	1,195
归属于母公司净利润	534	625	885	1,171
EBITDA	964	1,273	1,434	1,851

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	6,247	6,877	6,709	6,975
应收账款及票据	5,110	5,926	6,924	7,970
预付款项	92	172	207	249
存货	715	872	874	946
其他流动资产	471	776	921	1,095
流动资产合计	12,635	14,623	15,636	17,236
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	2,866	3,027	2,988
资产合计	15,618	17,489	18,662	20,223
短期借款	2,372	2,372	2,372	2,372
应付账款及票据	199	375	450	542
其他流动负债	2,186	3,010	3,304	3,921
流动负债合计	4,757	5,756	6,126	6,835
长期借款	1	1	1	1
其他长期负债	260	670	770	711
非流动负债合计	261	671	771	712
负债合计	5,018	6,427	6,897	7,548
股本	953	953	953	953
少数股东权益	39	51	69	93
股东权益合计	10,599	11,062	11,765	12,676
负债和股东权益合计	15,618	17,489	18,662	20,223

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
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-7.97	75.00	20.25	20.35
EBIT 增长率	-49.12	34.92	33.44	32.12
净利润增长率	-45.15	17.02	41.73	32.27
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	19.26	13.35	13.36	13.38
净利润率	3.04	2.03	2.39	2.63
总资产收益率 ROA	3.42	3.57	4.74	5.79
净资产收益率 ROE	5.06	5.67	7.57	9.31
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.66	2.54	2.55	2.52
速动比率	2.47	2.35	2.37	2.34
现金比率	1.31	1.19	1.10	1.02
资产负债率 (%)	32.13	36.75	36.96	37.32
<b>经营效率</b>				
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	1.86	2.05	2.29
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.56	0.66	0.93	1.23
每股净资产	11.08	11.55	12.27	13.20
每股经营现金流	0.92	0.78	0.96	1.35
每股股利	0.18	0.21	0.30	0.39
<b>估值分析</b>				
PE	114	97	69	52
PB	5.7	5.5	5.2	4.8
EV/EBITDA	64.70	49.01	43.48	33.70
股息收益率 (%)	0.28	0.33	0.47	0.62

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	487	638	904	1,195
折旧和摊销	449	578	508	627
营运资金变动	-150	-486	-648	-690
经营活动现金流	872	744	913	1,284
资本开支	-535	-549	-394	-413
投资	-447	0	0	0
投资活动现金流	-919	-27	-365	-378
股权募资	79	0	0	0
债务募资	109	270	-217	0
筹资活动现金流	-57	-87	-715	-640
现金净流量	-100	630	-167	265

## 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。本报告清晰准确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
行业评级	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