

2023年11月10日
软通动力(301236.SZ)

ESSENCE

公司快报

证券研究报告

咨询实施及其他服务

拟战略收购同方整机业务，巩固华为全产业链领先地位

事件概述：

11月9日晚，软通动力发布《第二届董事会第三次会议决议公告》，审议通过了《关于对外投资向子公司增资的议案》、《关于拟购买资产的议案》、《关于向银行申请并购贷款的议案》等内容。公司拟以现金方式增资全资子公司软通智算（增资金额不超过人民币280,000万元），并以该子公司为主体，通过公开挂牌方式受让同方股份有限公司持有的同方计算机有限公司（以下简称“同方计算机”）100%股权、同方国际信息技术有限公司（以下简称“同方国际”）100%股权和同方（成都）智慧产业发展有限公司（以下简称“成都智慧”）51%股权。（以下简称“本次交易”，前述三家公司以下合称“标的公司”，本次交易拟受让股权以下合称“标的资产”）。上述股权将在产权交易所公开挂牌，交易挂牌底价参照经中国核工业集团有限公司备案后的评估价值，预计为189,851.14万元，最终按照产权交易所达成的摘牌金额确定交易价格。

收购同方核心资产，补齐计算机硬件及整机能力

根据《同方股份有限公司2022年年度报告》、《同方计算机有限公司审计报告》和《同方国际信息技术有限公司评估报告》显示，同方计算机主要从事信创业务的计算机产品及外围设备的研发、生产、销售和服务，2022年营业收入超过40亿元，毛利率为7.53%。同方国际主要从事消费类计算机产品的研发、生产、销售和服务以及计算机产品的ODM相关业务，2022年营业收入超过54亿元，毛利率为7.22%。成都智慧为主要从事智慧农业相关信息及系统集成业务的项目公司。软通动力作为自主可控领域的核心服务商，紧抓国产化替代带来的新机遇，此前已积极布局信创咨询、应用软件、云平台、基础软件、基础硬件及信息安全等六大方向。

我们认为，通过此次收购，公司在软件产品和信息技术服务能力的基础上补齐了计算机硬件及整机能力，进一步扩大了公司营收规模和业务范围，打通了从硬件到软件的全产业链价值。

华为核心生态伙伴，持续巩固全产业链领先地位

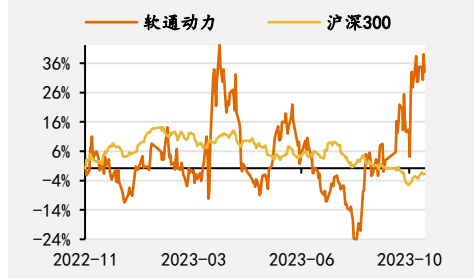
软通动力是华为全方位、多领域的深度合作伙伴，在华为云、AI、鸿蒙&欧拉操作系统、高斯数据库、MetaERP等多个领域与华为密切合作，协同开展业务。软通动力“天鹤”系统是基于华为openEuler研发的企业级服务器操作系统，适用于数据库、大数据、云计算、人工智能等应用场景，已与华为Kunpeng 920、Taishan 200完成并通过相互兼容性测试认证。开源鸿蒙方面，软通动力先后推出了基于开源鸿蒙的多款开发板及模组、行业发行版及多个商用设备，完成了多款

投资评级	买入-A 维持评级
12个月目标价	45.83元
股价(2023-11-09)	34.35元

交易数据

总市值(百万元)	32,733.53
流通市值(百万元)	23,368.83
总股本(百万股)	952.94
流通股本(百万股)	680.32
12个月价格区间	19.6/55.08元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	27.9	48.7	-10.5
绝对收益	25.9	39.8	-13.2

赵阳 分析师

SAC 执业证书编号：S1450522040001

zhaoyang1@essence.com.cn

杨楠 分析师

SAC 执业证书编号：S1450522060001

yangnan2@essence.com.cn

马诗文 联系人

SAC 执业证书编号：S14501220500037

masw2@essence.com.cn

相关报告

华为核心生态伙伴，全面布局信创彰显国产替代能力	2023-09-27
-------------------------	------------

主流芯片合入开源鸿蒙主干,是首款取得开源鸿蒙基金会认证的全国产化开发板,并推出了以开源鸿蒙为数字底座面向 X86 平台架构的国产化 PC 分布式操作系统。此外,软通动力全面升级 AI 战略、加速构建“算力、算法、数据”三位一体的硬科技创新生态和专业 AI 服务能力,成为华为云盘古大模型首批合作伙伴。在数据库方面,软通动力基于 openGauss 5.0.0 版本打造的天鹤数据库正式通过高斯开源社区商业发行版认证;在 ERP 方面,软通动力是华为 MetaERP 首批合作伙伴,已经体系化构建了 ERP 解决方案与实施交付能力。

本次收购的同方相关资产,聚焦信创和商业市场 PC、服务器及终端产品的研发、制造、销售和配套技术服务,是华为鲲鹏、昇腾和存储等产品线的生态合作伙伴。我们认为,软通动力未来有望形成“同方 PC+鸿蒙 OS、同方服务器+欧拉 OS+高斯数据库、同方整机+华为云+MetaERP”的软硬件一体化产品能力,实现从硬件算力到软件应用的产业闭环,进而打造华为“鲲鹏+昇腾+鸿蒙+欧拉+高斯+MetaERP+云服务”的全产业链能力和生态合作关系。

投资建议

软通动力是信息技术领域的核心服务商,同时也是华为重要的生态合作伙伴,有望在科技自立自强和华为全面回归的大背景下充分受益,本次收购则为公司后续的战略布局和业务拓展奠定了坚实的基础、打开了更大的空间。我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 211.58/238.75/271.79 亿元,归母净利润分别为 10.13/12.48/14.71 亿元。由于本次收购最终交易价格尚未确定,暂时不考虑收购对公司未来营收和利润的影响。维持买入-A 的投资评级,12 个月目标价为 45.83 元,相当于 2024 年 35 倍的动态市盈率。

风险提示:

人力成本上升和规模持续扩张带来的管理风险、客户集中风险等。

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	16,623.2	19,103.7	21,157.9	23,874.9	27,179.3
净利润	944.8	973.3	1,013.0	1,247.7	1,471.0
每股收益(元)	2.62	1.53	1.06	1.31	1.54
每股净资产(元)	13.96	15.79	11.56	12.84	14.35

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	0.00	22.96	32.32	26.24	22.25
市净率(倍)	0.00	2.22	2.96	2.66	2.37
净利润率	5.7%	5.1%	4.8%	5.2%	5.4%
净资产收益率	20.5%	12.9%	9.6%	10.7%	11.3%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	14.2%	9.7%	7.6%	8.3%	8.5%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	16,623.2	19,103.7	21,157.9	23,874.9	27,179.3	成长性					
减:营业成本	12,522.4	15,042.2	16,646.1	18,722.9	21,252.0	营业收入增长率	27.9%	14.9%	10.8%	12.8%	13.8%
营业税费	112.8	130.1	144.0	162.5	185.0	营业利润增长率	-25.8%	-2.7%	6.5%	23.2%	17.9%
销售费用	577.5	593.6	657.4	717.9	817.3	净利润增长率	-24.9%	3.0%	4.1%	23.2%	17.9%
管理费用	2,415.5	2,517.4	2,893.9	3,193.9	3,554.4	EBITDA增长率	-11.2%	-2.4%	-14.2%	24.2%	20.2%
财务费用	129.7	75.5	-27.2	-6.2	28.2	EBIT增长率	-16.8%	-4.1%	-2.2%	24.6%	19.9%
资产减值损失	-9.1	40.7	47.1	51.9	60.7	NOPLAT增长率	-16.0%	-5.6%	2.3%	24.6%	19.9%
加:公允价值变动收益	0.0	27.7	0.0	0.0	0.0	投资资本增长率	13.7%	59.1%	13.8%	14.0%	18.1%
投资和汇兑收益	-0.1	21.4	21.4	25.7	28.3	净资产增长率	23.3%	99.6%	9.9%	11.1%	11.7%
营业利润	1,013.0	985.7	1,049.5	1,292.7	1,524.0	利润率					
加:营业外净收支	5.3	22.7	0.0	0.0	0.0	毛利率	24.7%	21.3%	21.3%	21.6%	21.8%
利润总额	1,018.3	1,008.4	1,049.5	1,292.7	1,524.0	营业利润率	6.1%	5.2%	5.0%	5.4%	5.6%
减:所得税	80.7	58.3	60.7	74.8	88.2	净利润率	5.7%	5.1%	4.8%	5.2%	5.4%
净利润	944.8	973.3	1,013.0	1,247.7	1,471.0	EBITDA/营业收入	8.3%	7.1%	5.5%	6.0%	6.4%
						EBIT/营业收入	6.9%	5.7%	5.1%	5.6%	5.9%
资产负债表						运营效率					
(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	固定资产周转天数	15	14	12	11	9
货币资金	2,994.8	6,344.3	7,026.5	7,928.9	9,026.3	流动营业资本周转天数	125	119	124	121	124
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	流动资产周转天数	191	240	245	242	245
应收账款	4,660.9	4,966.8	5,696.2	6,336.1	7,361.5	应收帐款周转天数	88	92	92	92	92
应收票据	95.1	104.9	116.2	131.2	149.3	存货周转天数	19	17	17	17	17
预付账款	50.9	41.9	46.4	52.3	59.5	总资产周转天数	215	244	277	278	282
存货	693.1	682.8	839.8	872.7	1,071.1	投资资本周转天数	172	239	245	248	257
其他流动资产	213.6	416.7	461.5	520.7	592.8	投资回报率					
可供出售金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROE	20.5%	12.9%	9.6%	10.7%	11.3%
持有至到期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROA	9.0%	6.5%	5.9%	6.5%	6.5%
长期股权投资	201.0	200.9	200.9	200.9	200.9	ROIC	14.2%	9.7%	7.6%	8.3%	8.5%
投资性房地产						费用率					
固定资产	730.3	703.1	698.7	693.9	688.8	销售费用率	3.5%	3.1%	3.1%	3.0%	3.0%
在建工程	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0	管理费用率	14.5%	13.2%	13.7%	13.4%	13.1%
无形资产	286.8	501.5	892.5	1,499.4	2,441.4	财务费用率	0.8%	0.4%	-0.1%	0.0%	0.1%
其他非流动资产	596.7	1,099.6	1,098.8	1,098.0	1,097.2	三费/营业收入	18.8%	16.7%	16.7%	16.4%	16.2%
资产总额	10,523.1	15,062.7	17,077.4	19,334.0	22,688.7	偿债能力					
短期债务	2,823.3	2,459.7	3,194.8	3,971.1	5,464.3	资产负债率	52.2%	33.4%	35.5%	36.7%	39.7%
应付账款	462.4	455.2	560.2	581.9	714.5	负债权益比	109.4%	50.2%	55.0%	58.0%	65.9%
应付票据	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	流动比率	1.74	2.70	2.50	2.36	2.11
其他流动负债	1,710.0	1,742.7	1,928.6	2,169.2	2,462.2	速动比率	1.60	2.55	2.35	2.23	1.99
长期借款	3.3	2.1	2.1	2.1	2.1	利息保障倍数	7.81	8.34	8.71	8.57	7.80
其他非流动负债	498.3	373.1	373.1	373.1	373.1	分红指标					
负债总额	5,497.3	5,032.8	6,058.7	7,097.4	9,016.2	DPS(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
少数股东权益	-52.6	-28.5	-52.6	-82.4	-117.5	分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股本	360.0	635.3	953.0	953.0	953.0	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	4,718.4	9,423.1	10,118.4	11,366.1	12,837.0						
股东权益	5,025.8	10,029.9	11,018.7	12,236.7	13,672.6						
						现金流量表					
						(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
						净利润	937.6	950.1	988.8	1,218.0	1,435.9
						加:折旧和摊销	616.6	104.5	89.8	107.3	133.0
						资产减值准备	-9.1	40.7	47.1	51.9	60.7
						公允价值变动损失	0.0	-27.7	0.0	0.0	0.0
						财务费用	129.7	75.5	-27.2	-6.2	28.2
						投资损失	0.1	-21.4	-21.4	-25.7	-28.3
						少数股东损益	-7.1	-23.2	-24.2	-29.8	-35.1
						营运资金的变动	-1,020.6	-86.1	-679.0	-512.9	-921.2
						经营活动产生现金流量	647.2	1,012.4	373.9	802.6	673.1
						投资活动产生现金流量	-220.3	-851.9	-453.9	-682.9	-1,040.8
						融资活动产生现金流量	-292.0	3,153.1	762.2	782.6	1,465.0
						业绩和估值指标					
						EPS(元)	2.62	1.53	1.06	1.31	1.54
						BVPS(元)	13.96	15.79	11.56	12.84	14.35
						PE(X)	0.00	22.96	32.32	26.24	22.25
						PB(X)	0.00	2.22	2.96	2.66	2.37
						P/FCF	-10.15	684.86	47.98	36.28	29.83
						P/S	0.00	1.17	1.55	1.37	1.20
						EV/EBITDA	2.04	18.32	30.92	25.42	22.02
						CAGR(%)	15.2%	-12.1%	3.5%	13.2%	20.5%
						PEG	0.00	7.60	7.93	1.13	1.24
						ROIC/WACC	3.79	2.60	2.02	2.21	2.28
						REP	0.09	0.76	1.25	1.02	0.87

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

目 公司评级体系 ■■■

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明 ■■■

收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和個人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034