

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	39.38
总股本/流通股本(亿股)	9.53 / 6.80
总市值/流通市值(亿元)	375 / 268
52周内最高/最低价	54.91 / 19.60
资产负债率(%)	32.1%
市盈率	70.32
第一大股东	刘天文

研究所

分析师: 孙业亮
SAC 登记编号: S1340522110002
Email: sunyeliang@cnpsec.com
分析师: 丁子惠
SAC 登记编号: S1340523070003
Email: dingzihui@cnpsec.com

软通动力(301236)

华为核心合作伙伴，收购同方“如虎添翼”

● 中国数字经济赋能者，创新能力持续增强

公司成立于 2005 年，是中国数字技术服务领导厂商，拥有坚实的高质量客户基础、全栈的数字技术服务能力，实现了关键战略新兴行业的覆盖，完成了在中国主要城市和海外重点区域的完整布局，形成了在数字技术服务领域的核心竞争优势。公司注重创新和可持续发展，已建设 30 个能力中心，拥有 1 个国家级工程实验室，6 个省市级政府认定的工程、技术实验室及研发中心，1 个博士后科研工作站，50+ 技术合作伙伴的生态合作体系，利用多种形式鼓励研发创新，不断探索前沿技术的巨大商业应用潜力。2023 年，公司实现营业收入 175.81 亿元，同比下降 7.97%，归母净利润 5.34 亿元，同比下降 45.15%。实现扣非净利润 4.62 亿元，同比下降 44.89%。2024 年一季度实现营业收入 54.49 亿元，较去年同期增长 29.65%，归母净利润亏损 2.77 亿元，扣非净利润亏损 2.84 亿元。主要系公司 2024 年 1 月底完成同方计算机和同方国际并购，整合初期业务融合、组织拉通等成本费用增加，并购贷款利息支出增加，叠加春节期间市场需求波动、核心大客户价格竞争及增值税加计抵减政策到期等综合影响所致。

● 构建新发展模式，赋能产业数智化

公司持续推进产品和技术的研发创新，在开源鸿蒙方面，子公司鸿湖万联打造了业内首个具备跨指令集的操作系统 SwanLink0s，发布了全栈自主技术卡口解决方案，与多家龙头企业达成战略合作，在煤矿、电力等行业成功商业化；在开源欧拉方面，软通动力企业版服务器操作系统天鹤 OS (iSSEOS) 完成与主流国产服务器 CPU/数据库/中间件厂商的兼容性适配，发布一站式服务工具链和运维平台工具，成功中标中国移动“云智能中心 2023-2024 年省专公司操作系统迁移技术服务项目”的第二标段；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 (iSSEDB)，推出天鹤多数据库管理平台等产品和基于天鹤数据库的保险、资金管理等多个联合解决方案；在中间件方面公司的天鹤图形框架开发平台在能源行业成功落地；在 AI 及大模型层面，公司发布“软通天璇 2.0MaaS 平台”，在银行保险、零售、通用管理等多个垂直领域赋能企业智能化创新；在企业管理软件领域，公司自主知识产权的数智财资和司库产品战略级客户数量持续增加，央企客户订单实现快速增长；在企业财务数智化领域，财务公司行业规模稳步提升，战略级客户数量有所增加，订单实现快速增长；在数字基础设施与系统集成层面，公司具备了从硬件、算力基础、模型算法底座到 AI 平台应用的一栈式服务能力，公司依托鲲鹏/昇腾以及国产芯片发布一体机系列产品为多家央企客户成功完成数字化云底座建设，基于昇腾 AI 的训推一体化平台在科研院校、机场监管中心等多应用场景落地。

● 华为重要合作伙伴，全力拥抱鸿蒙生态

公司是华为的重要合作伙伴、首批 HUAWEI HiLink 软件服务商，积极参与鸿蒙生态建设，曾荣获“鸿蒙使能贡献奖”，在鸿蒙系统研发和硬件生态打造方面拥有宝贵的经验。公司长期以来与华为及伙伴携手拥抱鸿蒙智联生态“1+8+N”的核心发展战略，共同促进鸿蒙智联生态繁荣。截至 2024 年 3 月，软通动力已与各行业 400 余家设备厂商建立了生态合作，帮助 1100 余款产品接入鸿蒙智联生态，其中有 600 余款产品获得鸿蒙智联生态产品认证，位居行业领先地位。

同时公司已经正式启动鲲鹏原生开发合作，未来将基于鲲鹏硬件底座 openEuler、开发套件 Kunpeng DevKit、应用使能套件 Kunpeng BoostKit 开展面向金融、电力能源、医疗等行业领域的原生应用开发，并持续发布性能更优的鲲鹏商用软件版本，打造鲲鹏原生应用开发合作样板。

● 收购同方提升硬件能力，中标信创项目

通过收购同方计算机 100%、同方国际 100%、成都智慧 51% 的股权，公司具备了面向客户的“软硬体”的全栈数字技术服务能力，更好地为客户创造价值。5 月 14 日，软通计算(同方计算机)在激烈的竞争中，成功拿下本期中央国家机关 2024 年度台式计算机批量集中采购项目中的最大份额。

● 投资建议

预计公司 2024-2026 年的 EPS 分别为 0.89、1.10、1.30 元，当前股价对应的 PE 分别为 44.25、35.80、30.34 倍。公司为华为核心合作伙伴，受益于鸿蒙&欧拉等生态建设；公司收购同方计算机，完善了公司硬件能力，软件硬件齐头并进，业绩有望迈入新阶段。首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

下游客户需求扩张不及预期；政策推动存在波动性；产品技术研发不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	17581	30099	35362	40560
增长率(%)	-7.97	71.20	17.49	14.70
EBITDA(百万元)	963.98	877.63	1058.17	1227.09
归属母公司净利润(百万元)	533.90	848.15	1048.30	1237.05
增长率(%)	-45.15	58.86	23.60	18.01
EPS(元/股)	0.56	0.89	1.10	1.30
市盈率(P/E)	70.29	44.25	35.80	30.34
市净率(P/B)	3.55	3.33	3.04	2.75
EV/EBITDA	41.90	40.01	33.44	28.97

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	17581	30099	35362	40560	营业收入	-8.0%	71.2%	17.5%	14.7%
营业成本	14194	24281	28518	32704	营业利润	-50.8%	75.7%	21.2%	16.3%
税金及附加	124	241	283	324	归属于母公司净利润	-45.1%	58.9%	23.6%	18.0%
销售费用	578	1144	1238	1420	获利能力				
管理费用	1374	2287	2723	3204	毛利率	19.3%	19.3%	19.4%	19.4%
研发费用	957	1670	1945	2150	净利率	3.0%	2.8%	3.0%	3.0%
财务费用	17	20	20	20	ROE	5.1%	7.5%	8.5%	9.1%
资产减值损失	-4	-3	-3	-3	ROIC	3.8%	6.0%	6.8%	7.3%
营业利润	485	853	1033	1202	偿债能力				
营业外收入	39	30	30	30	资产负债率	32.1%	37.4%	37.0%	37.1%
营业外支出	29	25	25	25	流动比率	2.66	2.47	2.52	2.53
利润总额	496	858	1038	1207	营运能力				
所得税	9	44	44	45	应收账款周转率	3.51	4.50	3.93	3.86
净利润	487	813	994	1162	存货周转率	25.15	31.05	27.07	26.87
归母净利润	534	848	1048	1237	总资产周转率	1.15	1.79	1.88	1.98
每股收益(元)	0.56	0.89	1.10	1.30	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.56	0.89	1.10	1.30
货币资金	6247	5063	4822	4733	每股净资产	11.08	11.82	12.97	14.31
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	5110	8338	9756	11405	PE	70.29	44.25	35.80	30.34
预付款项	92	108	130	169	PB	3.55	3.33	3.04	2.75
存货	715	1223	1390	1630	现金流量表				
流动资产合计	12635	15429	16965	18905	净利润	487	813	994	1162
固定资产	812	812	812	812	折旧和摊销	449	0	0	0
在建工程	64	64	64	64	营运资本变动	-150	-2526	-1308	-1366
无形资产	538	538	538	538	其他	86	-75	22	17
非流动资产合计	2982	2563	2563	2563	经营活动现金流净额	872	-1788	-292	-187
资产总计	15618	17992	19529	21468	资本开支	-535	-11	11	14
短期借款	2372	2431	2461	2533	其他	-384	599	11	12
应付票据及应付账款	199	266	325	397	投资活动现金流净额	-919	588	21	26
其他流动负债	2186	3548	3959	4550	股权融资	79	0	0	0
流动负债合计	4757	6245	6745	7480	债务融资	109	37	29	73
其他	261	476	476	476	其他	-245	-9	0	0
非流动负债合计	261	476	476	476	筹资活动现金流净额	-57	28	29	73
负债合计	5018	6722	7221	7957	现金及现金等价物净增加额	-100	-1184	-241	-89
股本	953	953	953	953					
资本公积金	6324	6324	6324	6324					
未分配利润	3163	3745	4679	5773					
少数股东权益	39	4	-51	-126					
其他	121	246	403	588					
所有者权益合计	10599	11270	12307	13512					
负债和所有者权益总计	15618	17992	19529	21468					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《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，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，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。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048