

# 软通动力 (301236)

## 鸿蒙大年来临，软硬件一体领军有望崛起

买入 (首次)

2024年06月06日

证券分析师 王紫敬

执业证书: S0600521080005  
021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

证券分析师 王世杰

执业证书: S0600523080004  
wangshijie@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	19104	17581	34243	40202	48247
同比 (%)	14.92	(7.97)	94.78	17.40	20.01
归母净利润 (百万元)	973.32	533.90	713.94	925.11	1,117.50
同比 (%)	3.02	(45.15)	33.72	29.58	20.80
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.02	0.56	0.75	0.97	1.17
P/E (现价&最新摊薄)	38.15	69.56	52.02	40.14	33.23

### 股价走势



### 投资要点

- **国内头部数字技术服务商，深度服务华为：**公司业务主要包括通用技术服务、数字技术服务、咨询与解决方案和数字化运营四大部分。公司与华为、腾讯、百度、阿里巴巴等头部企业均有合作。2023年，公司实现营收175.81亿元，同比降低7.97%；归母净利润5.34亿元，同比减少45.15%，主要系全球经济下行、市场需求不足、企业增长动力和预期尚未完全恢复。2018-2023年，公司来自华为的收入持续上升，从43.44亿元增长到64.37亿元，是华为第一大数字技术服务商。
- **鸿蒙大年来临：技术上：**HarmonyOS NEXT星河版将于今年四季度发布面向消费者的商用版本。**产品上：**华为终端新品不断发布，鸿蒙装机量快速提升。2024年Q1，华为手机中国市占率回升至17%，重回首位。**政策上：**5月20日，测评结果公告（2024年第1号）发布。操作系统参与者增多，给与新进操作系统厂商更多可能性。
- **鸿蒙市场空间广阔，收购同方造就头部鸿蒙PC软硬件厂商：**我们测算2023年鸿蒙PC操作系统市场规模为183亿元；手机应用软件开发市场规模为200亿元；中国车载OS市场规模为185亿元；物联网操作系统市场有望达到百亿级。软通子公司鸿湖万联是华为首批OpenHarmony生态使能伙伴，华为持股5%。公司在开源鸿蒙社区代码修改量排名第五。2024年2月，软通公告完成对同方国际和同方计算机的收购，布局PC整机，软通成功构建鸿蒙PC软硬件一体产品矩阵，竞争力加强。
- **布局欧拉、高斯、ERP等多个华为产品，主业逐步回暖。**欧拉方面，公司推出商业发行版天鹤操作系统和OpenEuler一站式服务解决方案。高斯方面，公司基于OpenGauss内核发布软通动力数据库。ERP方面，公司有望成为未来华为MetaERP的ISV。2023年，华为净利率为12%，同比提升6pct，伴随华为盈利能力回升，公司通讯相关业务有望回暖。
- **收购同方，布局算力+构建软硬件协同：**同方计算机涉及鲲鹏/昇腾服务器、PC整机，2023年实现营收40.20亿元。华为算力是算力国产化主力军，收购后软通多款华为应用产品可与同方计算机硬件相结合，增强竞争力。同方国际主要从事消费电子业务和ODM业务。2024年5月，微软发布AIPC，Gartner预计到2025年AIPC出货量会占所有PC出货量的43%。同方国际旗下机械革命电脑品牌积极布局AIPC，布局海外业务，有望伴随AIPC渗透率提升实现营收快速增长。
- **盈利预测与投资评级：**2024年是鸿蒙大年，软通是华为第一大数字技术服务商、鸿蒙头部合作伙伴，收购同方构建鸿蒙软硬件一体解决方案，有望率先受益于鸿蒙崛起。同时，公司收购同方布局华为算力和AIPC，软硬件协同。华为盈利能力回升，公司主业有望回暖。基于此，我们给予公司2024-2026年归母净利润预测为7.14/9.25/11.18亿元。首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**政策推进不及预期；技术研发不及预期；行业竞争加剧。

### 市场数据

收盘价(元)	38.97
一年最低/最高价	19.05/55.88
市净率(倍)	3.61
流通A股市值(百万元)	26,511.89
总市值(百万元)	37,136.12

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	10.79
资产负债率(%，LF)	50.89
总股本(百万股)	952.94
流通A股(百万股)	680.32

### 相关研究

## 内容目录

<b>1. 布局数字化创新，国内核心 IT 服务商</b> .....	<b>4</b>
1.1. 中国头部数字技术服务商，服务华为、互联网大厂.....	4
1.2. 整体营收稳健，业务结构调整.....	5
<b>2. 鸿蒙大年来临，稀缺软硬件一体头部厂商</b> .....	<b>8</b>
2.1. 2024 年是鸿蒙产业大年.....	8
2.1.1. 技术上：鸿蒙自身技术迭代，HarmonyOS Next 来临.....	8
2.1.2. 产品上：华为终端新品不断发布，鸿蒙装机量快速提升.....	9
2.1.3. 政策上：2024 年行业信创加快，智能终端替换有望加快.....	12
2.2. 鸿蒙市场空间广阔.....	13
2.3. 软通是华为鸿蒙生态头部合作伙伴.....	14
<b>3. 多点开花，同时布局欧拉、高斯、ERP 等多个华为产品</b> .....	<b>16</b>
3.1. 欧拉生态：OpenEuler 社区核心参与者和贡献者.....	16
3.2. 高斯生态：数据库商业发行版已上线.....	17
3.3. MetaERP：华为 MetaERP 首批生态伙伴.....	18
<b>4. 收购同方计算机和同方国际，构建“算力+软件”软硬件一体产品矩阵</b> .....	<b>19</b>
4.1. 布局国产算力，软硬件一体增强竞争力.....	19
4.2. 布局消费电子和 ODM，有望乘 AIPC 之风.....	20
<b>5. 主业通信行业回暖，加速新兴行业布局</b> .....	<b>21</b>
5.1. 华为盈利回升，通讯设备行业营收有望回暖.....	21
5.2. 布局互联网、金融等多行业，不断开启新增长点.....	22
<b>6. 盈利预测</b> .....	<b>23</b>
<b>7. 风险提示</b> .....	<b>25</b>

## 图表目录

图 1:	软通动力发展历程.....	4
图 2:	软通动力主营业务.....	5
图 3:	软通动力股权结构 (截至 2024 年 6 月 5 日) .....	5
图 4:	2018-2023 年公司营收及同比增速 .....	6
图 5:	2018-2023 年公司归母净利润及同比增速 .....	6
图 6:	2020-2023 年公司营收拆分 .....	6
图 7:	2021-2023 年公司分业务营收增速 .....	6
图 8:	2018-2023 年公司整体毛利率 .....	7
图 9:	2020-2023 年公司分业务毛利率 .....	7
图 10:	2020-2023 年公司期间费用率 .....	7
图 11:	2018-2023 年公司员工总人数及变动 (万人) .....	8
图 12:	2018-2023 年公司人均创收及其变化 (万元) .....	8
图 13:	Harmony Next 发布节奏.....	8
图 14:	部分启动鸿蒙原生应用开发 (截至 2023/12/24) .....	9
图 15:	2024Q1 华为手机出货量 (百万台) .....	10
图 16:	中国区手机操作系统市占率.....	11
图 17:	2022-2023 年华为 PC 市占率提升 .....	12
图 18:	2019-2025 年中国 PC 出货量 .....	12
图 19:	中国车载 OS 市场规模 .....	12
图 20:	中国智能硬件市场规模.....	14
图 21:	鸿湖万联股权结构 (截至 2024 年 6 月 5 日) .....	15
图 22:	OpenHarmony 主仓代码贡献比 (截至 2024 年 6 月 4 日) .....	15
图 23:	2018-2022 年公司来自华为的营收及其占比 (亿元) .....	16
图 24:	发布 OpenEuler 商业发行版的厂商 .....	17
图 25:	2021-2022 年中国 openEuler 系服务器操作系统装机量市场份额 .....	17
图 26:	墨天轮中国数据库流行度排行 (截至 2023 年 10 月) .....	18
图 27:	华为宣布成功实现 MetaERP 研发和替换 .....	19
图 28:	MetaERP 全栈式自主可控 .....	19
图 29:	同方计算 2019-2023 年营收及归母净利润(亿元).....	20
图 30:	同方国际 2019-2023 年营收及归母净利润(亿元).....	20
图 31:	2023-2025 年全球 AI PC 市场份额 .....	21
图 32:	机械革命产品矩阵.....	21
图 33:	2019-2023 年华为财务概要 .....	22
图 34:	2018-2023 年华为营收及其同比增速 .....	22
图 35:	2018-2023 年华为毛利率 .....	22
表 1:	与华为高斯开展深度合作.....	18
表 2:	营收预测(亿元).....	24
表 3:	可比公司估值(截至 2024/6/5).....	25

## 1. 布局数字化创新，国内核心 IT 服务商

### 1.1. 中国头部数字技术服务商，服务华为、互联网大厂

软通动力是中国领先的数字技术服务提供商，华为第一大数字技术服务商。公司为企业提供咨询、设计开发、测试、运维的全生命周期服务。2005 年，公司成立于北京，目前，公司在全球 40 余个城市设有近百个分支机构，员工近 90000 人。

着眼数字化转型和国产化，调整业务重心。2010 年 12 月，公司于纽交所上市，拓展了微软等全球众多 500 强企业。把握数字化创新和国产化趋势，公司于 2014 年完成私有化，逐步将业务重心移至国内。公司与华为、腾讯、百度、阿里巴巴等头部企业均有合作。至今已先后获得“2021 中国软件和信息技术服务竞争力百强企业”、“2022 中国新经济企业 500 强”等多项荣誉。

图1：软通动力发展历程



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

公司业务主要包括通用技术服务、数字技术服务、咨询与解决方案和数字化运营四大部分。

**通用技术服务**以常规技术为导向，为客户提供广泛的信息技术服务，如信息系统设计与开发、产品工程、测试、运行维护等。

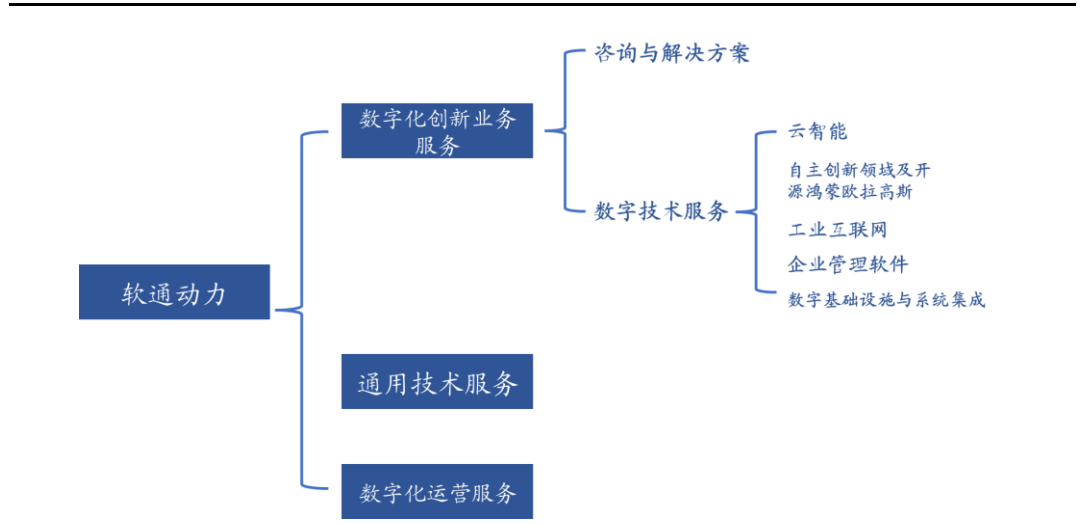
**数字技术服务业务**研发自主可控的软硬件产品，提供联合解决方案、数字基础设施与集成服务，形成了覆盖“云网边端数智”的全链条数字技术服务能力和完整的业务矩阵。主要包括云智能、信创及开源鸿蒙欧拉、工业互联网、企业管理软件和系统集成服务等。

**咨询与解决业务**。横向上，公司形成了包括战略规划与流程变革、企业数字化转型、数据使能、智能制造、企业信息化规划、数字营销、企业安全、云咨询&数字园区在内的 8 大能力线。纵向上，逐渐渗透至制造、交通、零售、医疗、高科技、能源等 8 大行业。

**数字化运营业务**。软通动力数字化运营服务以数据和数字技术为驱动，为客户提供

覆盖客户业务全链路的端到端数字化、智能化运营服务及解决方案，涵盖数字化营销与用户体验、数字内容服务、客服业务服务、业务流程运营服务，帮助客户降低运营成本，提升运营效率，激发业务增长。

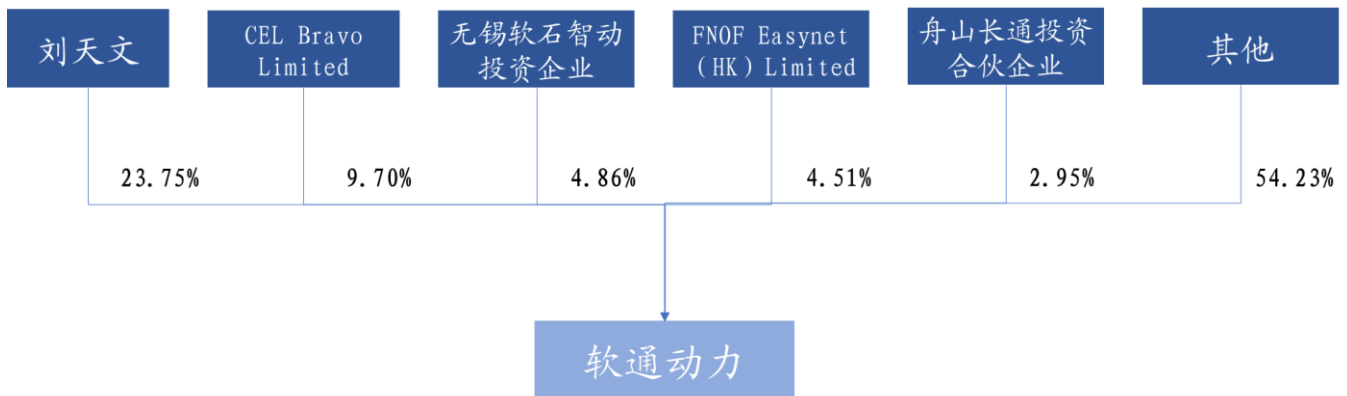
图2: 软通动力主营业务



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

刘天文先生为实控人，持股 23.75%，专业背景雄厚。刘天文先生拥有电子工程学士学位、工程硕士学位，是麻省理工学院（MIT）斯隆学者，曾就职西门子、DEC 等跨国企业，在 IT 服务及技术创新领域，拥有超过 20 年的管理经验。

图3: 软通动力股权结构（截至 2024 年 6 月 5 日）



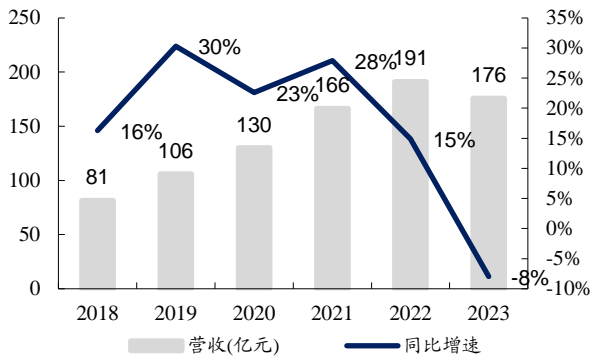
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

### 1.2. 整体营收稳健，业务结构调整

营收逐年增长，行业景气度影响短期业绩。2023 年，全球经济下行、市场需求不足、企业增长动力和预期尚未完全恢复，公司实现营收 175.81 亿元，同比降低 7.97%；归母净利润 5.34 亿元，同比减少 45.15%。

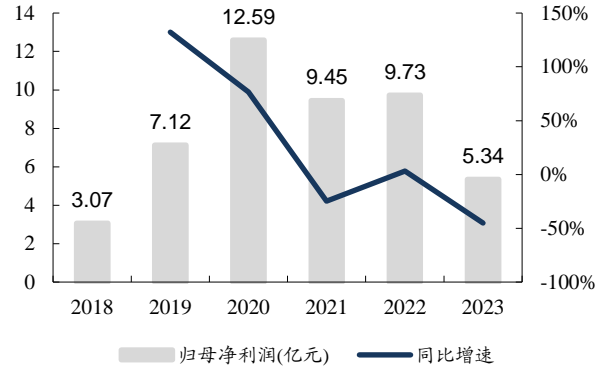


图4：2018-2023 年公司营收及同比增速



数据来源：Wind，东吴证券研究所

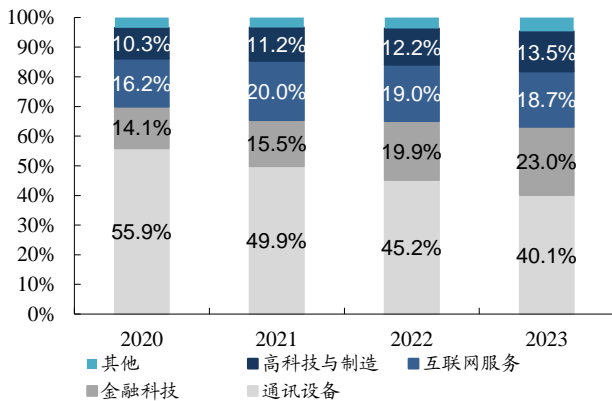
图5：2018-2023 年公司归母净利润及同比增速



数据来源：Wind，东吴证券研究所

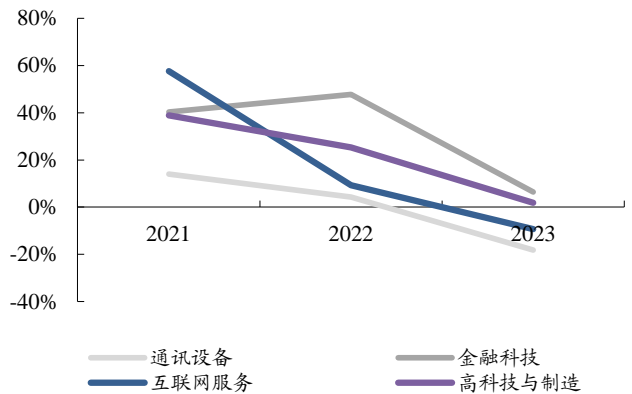
**营收行业分布多元化。**公司自成立以来，深耕通讯设备、互联网服务等行业，并积极发力金融科技，智能汽车，数字能源，智能终端，快消品及零售等新兴行业。2020-2023年，公司第一大通讯设备行业营收占比逐步下降，其他行业营收占比逐步提升，营收结构行业分布愈加多元化。

图6：2020-2023 年公司营收拆分



数据来源：Wind，东吴证券研究所

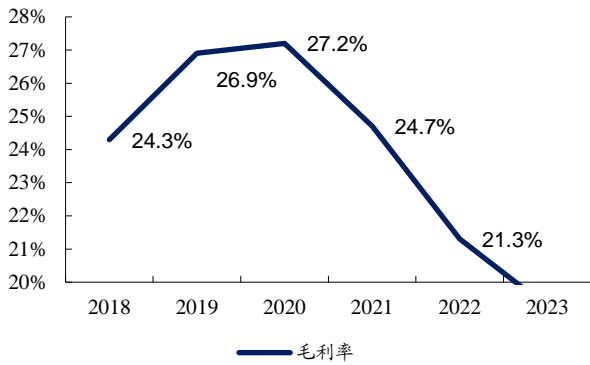
图7：2021-2023 年公司分业务营收增速



数据来源：Wind，东吴证券研究所

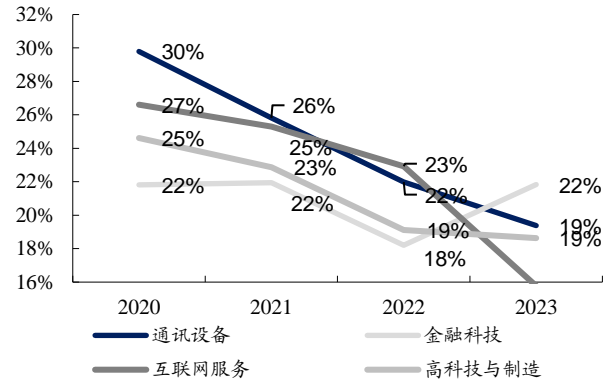
**各分业务板块毛利率较为平稳。**2018-2020年，云计算、大数据产业发展，公司数字技术服务收入占比提升，毛利率相对较高；2021年后，受到疫情和下游需求影响，毛利率呈现下降趋势。

图8: 2018-2023 年公司整体毛利率



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

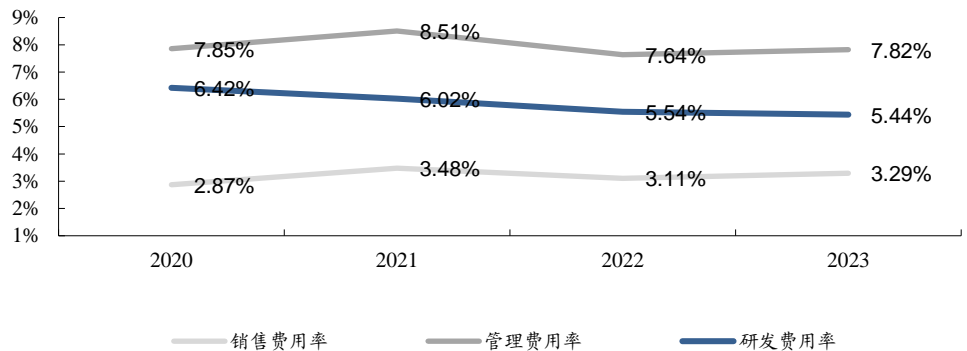
图9: 2020-2023 年公司分业务毛利率



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

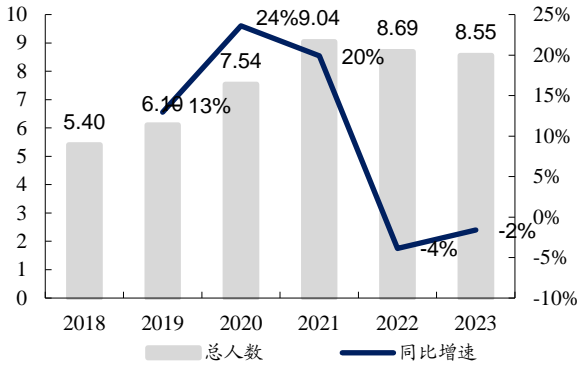
**费用端保持稳健, 人均创收提升。**在生产经营方面, 费用率呈现下降趋势; 公司降低管理成本、提升运营效率, 构建快速响应市场需求的组织体系。2018 年至 2023 年, 公司员工总人数从 5.4 万人上升至 8.5 万人, 人均创收从 15 万元提升至 21 万元。

图10: 2020-2023 年公司期间费用率



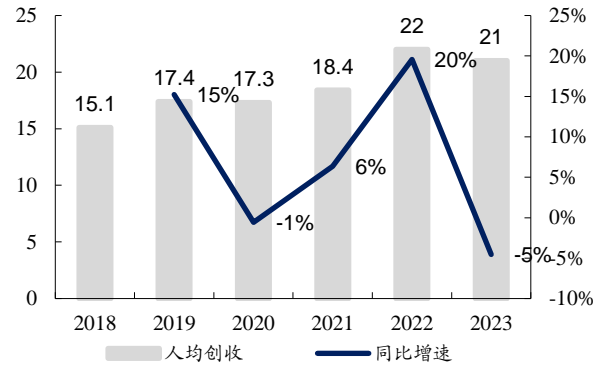
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图11: 2018-2023 年公司员工总人数及变动 (万人)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图12: 2018-2023 年公司人均创收及其变化 (万元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 2. 鸿蒙大年来临, 稀缺软硬件一体头部厂商

### 2.1. 2024 年是鸿蒙产业大年

我们预计 2024 年是鸿蒙产业链快速发展的一年, 主要有以下三点行业催化。

#### 2.1.1. 技术上: 鸿蒙自身技术迭代, HarmonyOS Next 来临

2023 年 8 月 4 日, 2023 年华为开发者大会上, 华为推出了面向开发者的 HarmonyOS NEXT 开发者预览版。HarmonyOS NEXT 即日起面向合作企业开发者开放, 2024 年第一季度面向所有开发者开放!

图13: Harmony Next 发布节奏



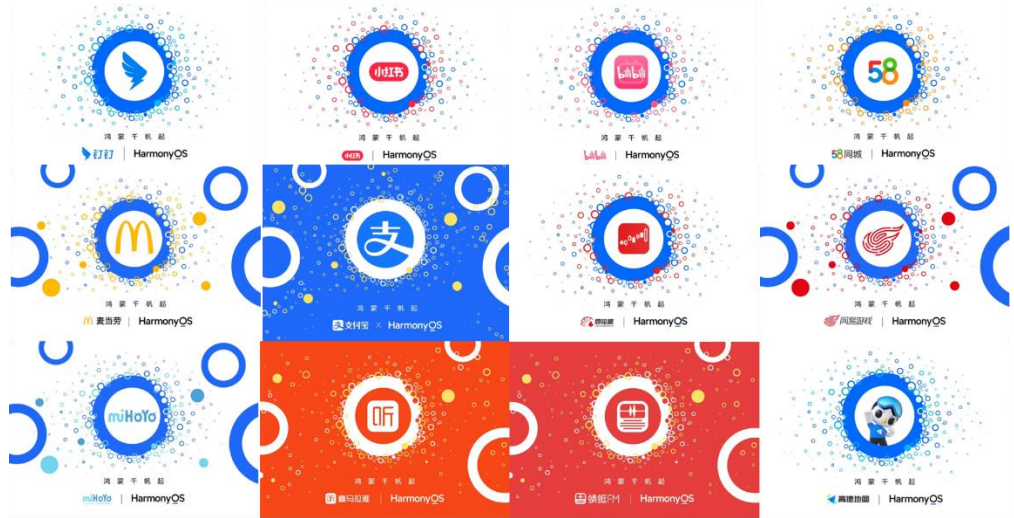
数据来源: 华为开发者大会, 东吴证券研究所

HarmonyOS NEXT 系统底座全线自研, 去掉了传统的 AOSP 代码, 仅支持鸿蒙内核和鸿蒙系统的应用, 不再兼容安卓 OS。减少了 40% 的冗余代码, 使系统的流畅度、能效、纯净安全特性大为提升。

多家头部应用厂商开始启动鸿蒙原生应用开发。支付宝、钉钉、小红书、高德、网易等头部应用厂商逐步启动鸿蒙原生应用开发, 加入鸿蒙原生生态。



图14：部分启动鸿蒙原生应用开发（截至 2023/12/24）



数据来源：华为官微，东吴证券研究所

鸿蒙生态再次迎来里程碑。2024年4月，华为官宣已有超4000个应用加入鸿蒙生态。值得注意的是，从2024年1月18日华为宣布首批200多家应用厂商正在加速开发鸿蒙原生应用，到3月底超4000个应用，短短两个月时间增长幅度高达20倍。

截至2024年4月，HarmonyOS NEXT 鸿蒙星河版开发者预览已面向开发者开放申请，并将于今年四季度发布面向消费者的商用版本。

“纯血”HarmonyOS的推出，有望大量应用软件厂商适配、迁移、开发工作，鸿蒙产业链公司有望深度受益。

#### 2.1.2. 产品上：华为终端新品不断发布，鸿蒙装机量快速提升

从“1+8+N”全景战略中可以看出，“1”手机和“8”中的PC、平板、智能手表等为鸿蒙生态核心硬件。

手机方面，Mate60系列手机销售火热。2023年8月29日上午，华为终端通过微博发布了Mate60于当日12:08开售。据市场研究机构Counterpoint Research和Canalys的数据，自上市以来的八周内，华为Mate60系列在国内售出了240万台。根据“华尔街见闻”援引供应链人士的消息，截至2024年3月1日，华为Mate 60系列手机和Mate X5系列手机两款机型销量已合计突破1000万台。

2024年4月22日上午10:08，华为Pura 70系列中的华为Pura 70、Pura 70 Pro+两款机型正式开售，起售价5499元，这也宣告着华为Pura 70系列四款机型全部上市开售。

图15: 2024Q1 华为手机出货量 (百万台)

中国大陆市场智能手机出货量和年增长率					
Canalys 智能手机分析统计数据: 2024 年第一季度					
厂商	2024 年 第一季度 出货量 (百万台)	2024 年 第一季度 市场份额	2023 年 第一季度 出货量 (百万台)	2023 年 第一季度 市场份额	年增 长率
华为	11.7	17%	6.8	10%	70%
OPPO	10.9	16%	12.6	19%	-14%
荣耀	10.6	16%	9.7	14%	9%
vivo	10.3	15%	11.3	17%	-9%
苹果	10.0	15%	13.3	20%	-25%
其他	14.2	21%	13.8	20%	3%
合计	67.7	100%	67.6	100%	0%

注: 2021 年第一季度起, 华为不含荣耀。OPPO 含一加。  
由于四舍五入的原因, 百分比加起来可能不等于 100%

来源: Canalys 智能手机分析统计数据 (出货量), 2024 年 4 月

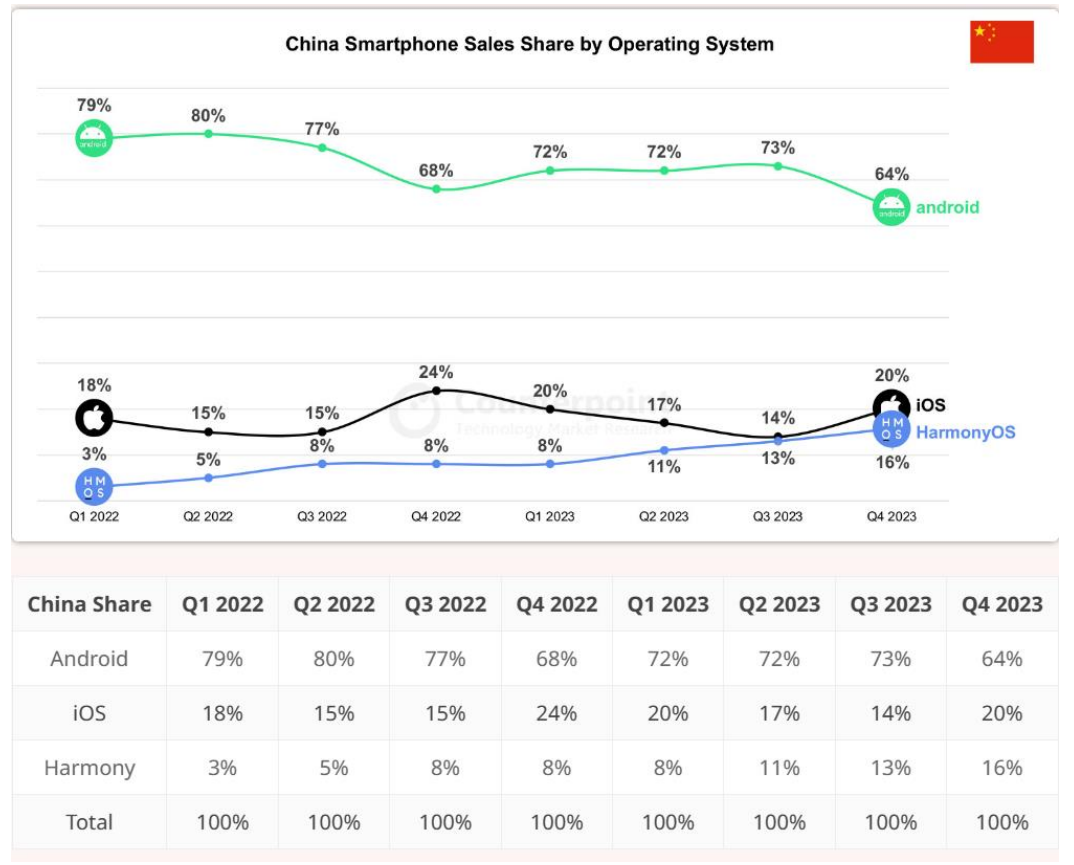


数据来源: Canalys, 东吴证券研究所

新一代 Harmony4.0 操作系统升级设备数量已经超过 1 亿台。2023 年 8 月 4 日, 在华为开发者大会 2023 上, HarmonyOS 4 正式发布。相比上一代系统, HarmonyOS 4 的滑动流畅性提升 20%, 续航增加 30 分钟。10 月 30 日, HarmonyOS 4 升级设备数突破 1 亿, 荣耀 30、荣耀 30 Pro 等产品均升级适配。2024 年 4 月, 华为发布 HarmonyOS 4.2 百机升级计划共有 180 余款设备参与升级, 品类覆盖手机、平板、手表、耳机、智慧屏等设备。

随着华为手机出货量提升, 鸿蒙手机装机量将快速提升。在华为内部看来, 一款操作系统想要活下来, 16% 的市占率是一道“生死线”。得益于 Mate60 系列手机等产品的热销, 2023 年 Q4, 鸿蒙 OS 已在中国市场跨越了这道“生死线”。

图16: 中国区手机操作系统市占率



数据来源: Counterpoint, 东吴证券研究所

**鸿蒙 PC 端开发逐步启动。**2023 年 10 月 25 日, 基于 OpenHarmony 定制研发的 Orange Pi OS (OH) 即将发布。之前, 迅龙开源鸿蒙的工程师团队已经在搭载 RK3566 的开发板 Orange Pi 3B 上完成了 Orange Pi OS(OH)对 PC 的初步适配, 这是国内首次将开源鸿蒙操作系统运行在 PC 设备上。我们预计最快 2024 年, 华为将推出 PC 版鸿蒙 OS。

**华为 PC 出货量有望回升。**2023 年中国 PC 市场出货量为 6430 万台, 2023 年相比 2022 年, 华为中国区 PC 市占率提升 3pct, 达到 10%。中国区华为 PC 市占率逐步回升, 随着生产能力解决, 2024 年 PC 出货量有望大幅增加。

图17: 2022-2023 年华为 PC 市占率提升

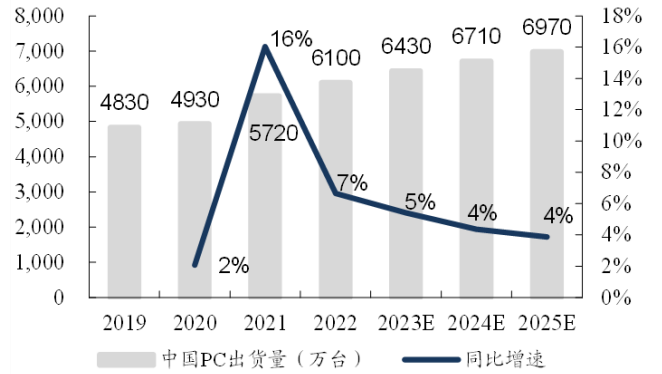
中国(大陆)台式机 and 笔记本(市场份额和年增长率)  
Canalys PC 分析统计数据: 2023 年全年

厂商	2023 年 出货量	2023 年 市场份额	2022 年 出货量	2022 年 市场份额	年增 长率
联想	15,536	38%	19,253	39%	-19%
惠普	4,309	10%	4,380	9%	-2%
华为	3,986	10%	3,576	7%	11%
戴尔	3,148	8%	5,644	11%	-44%
华硕	2,863	7%	3,770	8%	-24%
其他	11,399	28%	12,876	26%	-11%
合计	41,240	100%	49,499	100%	17%

注: 出货量单位为“万台”

数据来源: IDC, Canalys, 东吴证券研究所

图18: 2019-2025 年中国 PC 出货量



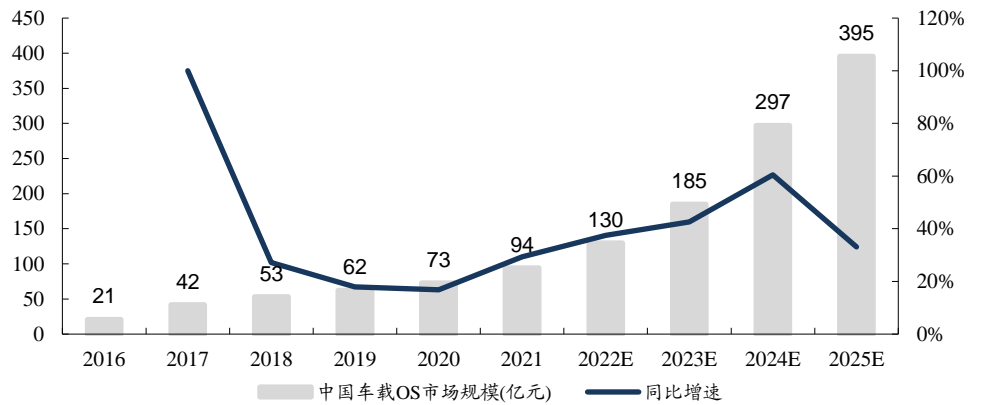
数据来源: IDC, Canalys, 东吴证券研究所

**鸿蒙座舱新版本迭代。**随着鸿蒙 4.0 的发布，鸿蒙座舱也从单人单设备体验，演进到多人多设备协同体验。鸿蒙智能座舱支持多屏同享功能，凭借超低的时延，可实现座舱内多屏同步观影。

**华为汽车销量不断增加。**2024 年 4 月 24 日，鸿蒙智行正式发布新问界 M5。一周前，鸿蒙智行曾为新问界 M5 开放了预订。预售 12 小时，全新问界 M5 收获了超过 10000 张订单。

**2023 年，中国车载 OS 市场规模为 185 亿元，原先主要为 QNX、Linux 等海外巨头占据，国产化空间较大。**

图19: 中国车载 OS 市场规模



数据来源: 华为公众号, 东吴证券研究所

2.1.3. 政策上: 2024 年行业信创加快, 智能终端替换有望加快

**四大类系统国产化有望全面推进，智能终端国产化进程有望加快。**政策对办公管理系统、网信安全和基础设施、经营管理和生产运营四大类系统都提出了国产化要求，随着行业信创推进，智能终端国产化进程有望加快。

2024年5月20日，中国信息安全测评中心发布测评结果公告（2024年第1号）。操作系统参与者增多，竞争格局有所复杂，统信和麒麟信安分别出和进了服务器名录。

**“电鸿”发布，电力物联网终端国产化加速。**2023年10月31日，南方电网公司与开放原子开源基金会在北京联合发布国内首个电力物联操作系统——电鸿物联操作系统，为未来新型电力系统大规模物联设备接入、运行维护提供了一套电力物联操作系统，填补了该领域国内空白。

**“电鸿”主要应用场景：**发电、输电、变电、配电、用电、调度、新能源、蓄水储能等电力生产环节的设备都能应用电鸿物联操作系统。例如输电场景下的巡检、环境监测、在线监测、测距、图像、电缆监测、定位等终端，配电场景下的环境采集终端，设备采集终端、断路器、监控、安防、线路监测终端。

**openHarmony 版本持续迭代。**版本迭代到 4.0Release 版本，有超过 6200 名共建者，51 家共建单位，贡献代码行数超过 1 亿行。

**开源鸿蒙生态逐渐繁荣。**截至 2023 年 12 月，OpenHarmony 开源社区已有 220 多家生态伙伴加入，OpenHarmony 项目捐赠人达 35 家，通过 OpenHarmony 兼容性评测的伙伴达 165 个，累计落地 220 余款商用设备，涵盖金融、教育、智能家居等各个领域。

## 2.2. 鸿蒙市场空间广阔

2023 年 12 月 19 日，在 2023 开源产业生态大会上，华为终端 BG 软件部总裁龚体介绍称，鸿蒙生态设备总量超过 7 亿台，其中，华为自有设备 3 亿多台。预计今年底到明年，鸿蒙生态设备数量逐步达到 8 亿台至 10 亿台，发展快速。

**PC 市场：**根据产业数据，国产 PC 操作系统单价约为 300 元/台。根据 IDC 数据，2022 年中国 PC 出货量为 6100 万台，则对应 PC 操作系统市场规模为 183 亿元。

**手机市场：**随着“纯血”鸿蒙发布，越来越多的 APP 需要进行适配、迁移和二次开发。根据全国 APP 技术检测平台统计，截至 2023 年 9 月底，我国国内市场上监测到活跃的 APP 数量为 261 万款（包括安卓和苹果商店）。假设单个 APP 相关软件开发费用为 2 万元，有 100 万 APP 需要迁移开发，则对应软件开发市场规模为 200 亿元。

**车载市场：**2023 年，中国车载 OS 市场规模为 185 亿元。

**智能终端市场：**智能终端市场空间广阔，根据 IDC 数据，2022 年中国智能硬件市场规模高达 16682 亿元。随着国产化加快推进，关键行业智能终端设备有望迎来国产化替代。**软件占智能终端价值量为 10%左右。**



图20: 中国智能硬件市场规模



数据来源: IDC, 东吴证券研究所

#### 举例部分关键行业:

**电力行业:** 南方电网预计到 2024 年“电鸿”适配电力行业物联终端 150+大类, 新增 30 万物联终端全覆盖, 基本覆盖电力行业装备产业链上下游; 产业链将拓展到 900+ 子类设备, 实现输变配领域 135 万物联终端全覆盖(含 12 万作业终端), 到 2025 年底, 覆盖终端规模可超亿级。

**金融行业:** 根据中国人民银行数据, 截至 2023 年三季度, 中国拥有联网 POS 机具 4304.30 万台, ATM 机具 84.70 万台。

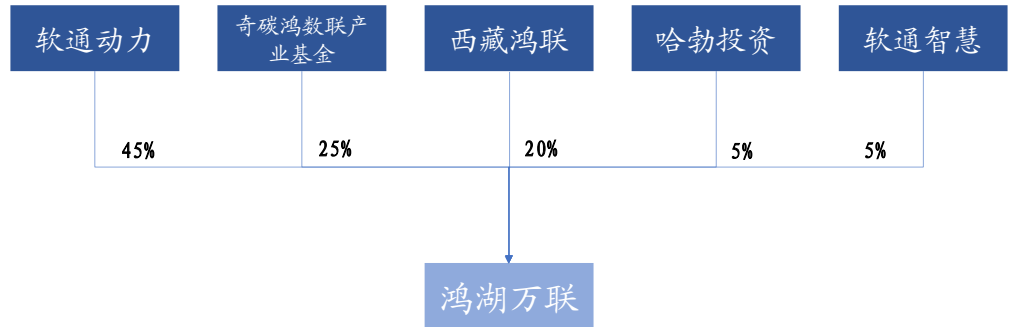
**教育行业:** 根据教育部数据, 截至 2022 年 12 月, 中国学校配备的师生终端数量超过 2800 万台。

### 2.3. 软通是华为鸿蒙生态头部合作伙伴

子公司鸿湖万联成为华为首批 OpenHarmony 生态使能伙伴, 华为持股 5%。2022 年 3 月, 软通成立子公司鸿湖万联, 华为旗下哈勃注资入股 5%。同年 7 月, 推出 SwanLinkOS 商显软件发行版, 解决了商显行业面临的“数据格式不统一”“设备厂商数据协议不一致”等难题, 打破信息传输的网络信号依赖。



图21: 鸿湖万联股权结构 (截至 2024 年 6 月 5 日)



数据来源: 企查查, 东吴证券研究所

**率先完成 OpenHarmony 操作系统适配 PC 端。**2023 年 2 月, 公司率先完成了 OpenHarmony 对 X86 平台架构的国产化 PC 端的适配, 并发布面向 PC 端的商业 PC 发行版(Beta 版), 加速了鸿蒙生态建设, 推动多场景 OpenHarmony 智能终端应用落地。

**在开源鸿蒙社区贡献排名靠前, 代码修改量排名第五。**公司深入参与开源鸿蒙基础软件建设, 截至 2024 年 6 月, 代码修改量排名第五。

图22: OpenHarmony 主仓代码贡献比 (截至 2024 年 6 月 4 日)

TOP代码量占比

统计周期: 最近一年 最近半年 最近一个月 最近一周 全部

排名	雇主	修改行数 (增加行数+减少行数) 占比
1	华为	88.43%
2	深开鸿	6.31%
3	开鸿智谷	1.07%
4	润和	0.86%
5	软通动力	0.84%
6	九联开鸿	0.66%
7	普华基础软件	0.43%
8	泰凌微电子	0.30%
9	汇顶科技	0.16%
10	恒玄科技	0.15%

数据来源: OpenHarmony 社区, 东吴证券研究所

**采取“南北两路并进”策略, 增强软硬一体化能力。**鸿蒙生态分为南向生态和北向生态, 南向向下兼容各种硬件平台, 北向则向上提供接口培育更多的软件应用。公司从

操作系统核心研发、芯片平台适配、软件开发支持、行业场景定制化及产业落地等多维度参与生态共建，实现技术、应用的创新研发与输出变现。

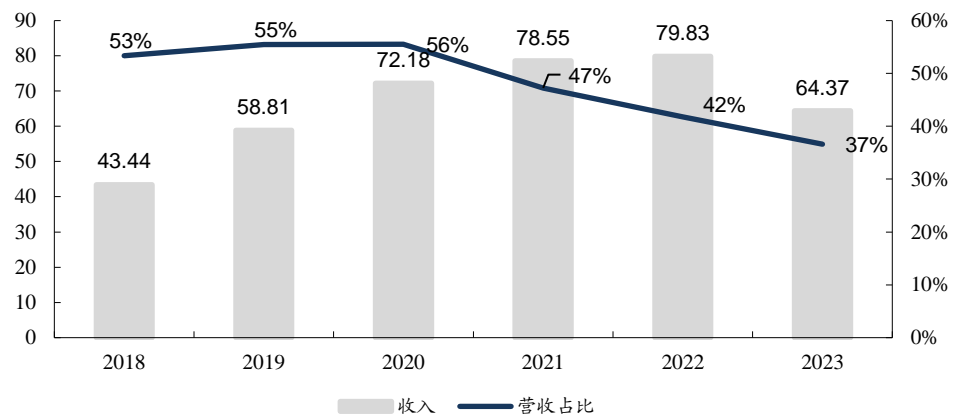
2023 年，子公司鸿湖万联打造了业内首个具备跨指令集的操作系统 SwanLinkOS，与利亚德，亚略特，视美泰等龙头企业达成战略合作，发布全栈自主技术卡口解决方案，搭载 SwanLinkOS 的矿用高压/低压等保护器已成功商业化，与伙伴联合发布多个电力行业开源鸿蒙产品，发布了包括燃气抄表和报警、社保卡制卡读卡等在内的多个城市开源鸿蒙解决方案，已在雄安打造标杆样板，并积极推进操作系统标准化工作。

公司收购同方国际和同方计算机，将鸿蒙操作系统与 PC 产品相结合，依托自身强大的软件实力和同方的 PC 行业地位，有望成为鸿蒙行业领先的 PC 软硬件一体产品提供商。

### 3. 多点开花，同时布局欧拉、高斯、ERP 等多个华为产品

深入参与鸿蒙、欧拉、高斯等生态领域构建。公司从 2006 年开始与华为建立合作关系，推进金融科技、智能终端、智能汽车与数字能源、云智能等全方面布局，覆盖了运营商、企业、终端、云、智能汽车等业务领域。从 2018 年到 2023 年，公司来自华为的收入持续上升，从 43.44 亿增长到 64.37 亿。

图23：2018-2022 年公司来自华为的营收及其占比（亿元）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

#### 3.1. 欧拉生态：OpenEuler 社区核心参与者和贡献者

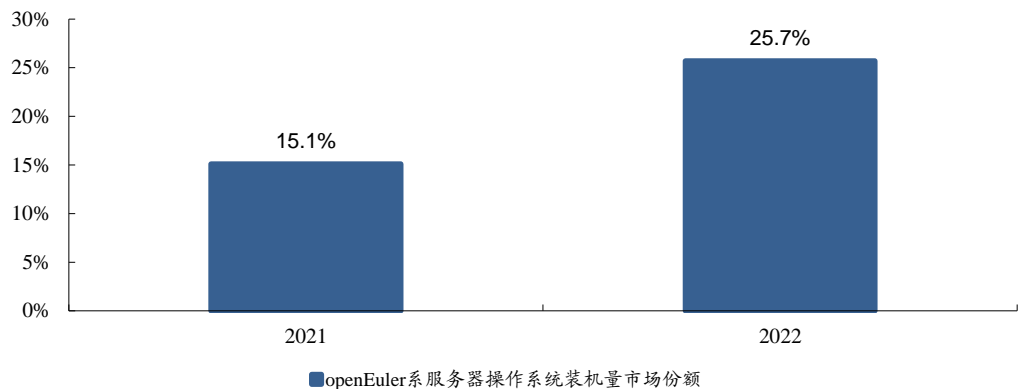
公司开源欧拉业务包括开发商业发行版和一站式解决方案。1) 操作系统，软通发行版天鹤 (iSSEOS) 适用于数据库、大数据、云计算、人工智能等应用场景，支持 intel、海光、鲲鹏、飞腾等主流 Arm/X86 架构芯片，在 2022 年 9 月获得 OpenEuler 社区的 OSV 认证；2) 解决方案，推出 OpenEuler 一站式服务解决方案，实现快速将业务系统从 CentOS 向 OpenEuler 的高效迁移及迁移后的平稳运行，有效保证业务连续性。

图24: 发布 OpenEuler 商业发行版的厂商


数据来源: 中国网, 东吴证券研究所

CentOS 停服, 替代需求确定性高。2020 年 12 月红帽公司宣布, CentOS 8 将于 2021 年 12 月 31 日结束维护和更新, 而 CentOS 7 也将在其生命周期结束后 (即 2024 年 6 月 30 日) 停止维护。以 openEuler 为代表的开源操作系统社区迎来绝佳发展机遇, 中国本土服务器操作系统厂商也有望抢占更多市场空间。

图25: 2021-2022 年中国 openEuler 系服务器操作系统装机量市场份额



数据来源: 沙利文、东吴证券研究所

2023 年, 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。

### 3.2. 高斯生态: 数据库商业发行版已上线

软通深度聚焦 OpenGauss 商业发行版、工具链、社区贡献三大领域。公司基于 OpenGauss 内核发布软通动力数据库, 面向银行、保险、企业金融、电力等行业, 提供数据库咨询、迁移、运维等整体行业解决方案。

表1: 与华为高斯开展深入合作

三大领域	合作进展
工具链	打造 <b>OpenGauss</b> 一站式迁移服务 DataSwap 工具链，针对全新安装场景可实现一键式自动安装部署，使部署效率提升 60%。同时支持 MySQL 和 Oracle 数据库到 <b>OpenGauss</b> 数据库的一键式迁移。
商业发行版	2023 年 9 月，公司推出的基于 <b>OpenGauss5.0.0</b> 版本的商业发行版数据库 ISSEDB5.0.0 正式通过高斯开源社区认证，并获颁高斯开源社区商业发行版认证证书。
社区贡献	公司对 <b>OpenGauss</b> 社区的贡献度排在前列，近一年内合并请求 PR 位列第 9、需求和问题 Issue 位列第 5、评审 comment 位列第 4。

数据来源：公司公告、东吴证券研究所

**华为 openGauss 是国内少数具备极限生存能力的数据库。**2020 年 7 月 1 日，华为正式宣布开源数据库能力，开放 openGauss 数据库源代码，并成立 openGauss 开源社区。openGauss 基于开源数据库，关键内核代码自研，代码自主率高达 80%。openGauss 的源代码、根社区放在中国境内，获取方便，安全性高。相比其他国际主流数据库，openGauss 不受美国 EAR（出口管制条例）管制，实现了完全的自主可控，具备独立演进的能力，是国内少数技术不受制于人，具备极限生存能力的数据库产品。

图26: 墨天轮中国数据库流行度排行（截至 2023 年 10 月）

排行	上月	半年前	名称	模型	属性	三方评测	生态	专利	论文	得分
1	1	1	OceanBase +	关系型	TP X B C	☑️☑️	🟢🟡🔴🟠🟡🟢	151	26	628.99
2	2	↑↑↑ 6	PolarDB +	关系型	X C B TP	☑️☑️	🟢🟡🔴🟠🟡🟢	592	70	618.31
3	↑↑ 5	↑ 4	openGauss +	关系型	TP X B C	☑️☑️	🟢🟡🔴🟠🟡🟢	573	11	607.77
4	4	↑↑↑ 7	GaussDB +	关系型	X C B TP	☑️☑️	🟢🟡🔴🟠🟡🟢	630	14	602.05
5	↓↓↓ 3	↓↓↓ 2	TiDB +	关系型	TP X B C	☑️☑️	🟢🟡🔴🟠🟡🟢	40	54	595.73
6	↑ 7	↓ 5	KingBase +	关系型	TP X B C	☑️☑️	🟢🟡🔴🟠🟡🟢	327	0	472.39
7	↓ 6	↓↓↓ 3	达梦数据库 +	关系型	TP X B C	☑️☑️	🟢🟡🔴🟠🟡🟢	518	0	460.12
8	8	↑ 9	GBASE +	关系型	TP AP C X	☑️☑️	🟢🟡🔴🟠🟡🟢	152	0	403.42
9	9	↓ 8	TDSQL +	关系型	X C B TP	☑️☑️☑️	🟢🟡🔴🟠🟡🟢	39	19	360.31
10	↑ 11	↑ 11	AntDB +	关系型	X C B TP	☑️☑️	🟢🟡🔴🟠🟡🟢	40	0	212.60

数据来源：墨天轮、东吴证券研究所

### 3.3. MetaERP: 华为 MetaERP 首批生态伙伴

ERP 是最为关键的企业级 IT 应用，MetaERP 是华为的重要布局。华为于 2019 年开启研发 MetaERP 系统。2023 年 4 月 20 日，华为宣布实现自主可控的 MetaERP 研发，并完成对旧 ERP 系统的替换。目前，MetaERP 已经覆盖了华为公司 100% 的业务场景和 80% 的业务量。

图27: 华为宣布成功实现 MetaERP 研发和替换



数据来源：中国网、东吴证券研究所

图28: MetaERP 全栈式自主可控



数据来源：中国网、东吴证券研究所

软通有望成为未来华为 MetaERP 的重要合作伙伴。软通动力在战略客户的主导下，联合产业伙伴和生态伙伴攻坚克难，历经三年，基于 EulerOS、GaussDB 等根技术，参与开发出全栈自主可控、超大规模云原生的 MetaERP 系统。2023 年 4 月，软通动力作为 MetaERP 合作伙伴出席表彰暨誓师大会并获得荣誉表彰。

#### 4. 收购同方计算机和同方国际，构建“算力+软件”软硬件一体产品矩阵

同方计算机、同方国际成为软通智能的全资子公司。根据软通动力 2 月 1 日公告，公司下属二级全资子公司软通智能与同方股份已完成同方计算机、同方国际股权转让相关权属变更登记手续。

##### 4.1. 布局国产算力，软硬件一体增强竞争力

同方计算机主要从事信创领域的计算机产品及外围设备的研发、生产、销售和服务业务。同方计算机信创业务主要是基于搭载国产自主研发的处理器及操作系统的信创设备，已建成计算机板卡设计、软件和嵌入式系统开发、产品研发、外观设计到整机系统设计等研发设计能力。作为“信创产业主力军”，同方计算机主营 X86 与信创相关产品的 TOB 业务，涉及鲲鹏/昇腾服务器、PC 整机等基于国内自主知识产权的全系列产品。同方计算机 2023 年实现营收 40.20 亿元。

海外制裁加剧，算力国产化十分迫切，华为算力一马当先。AI 算力方面，华为昇腾



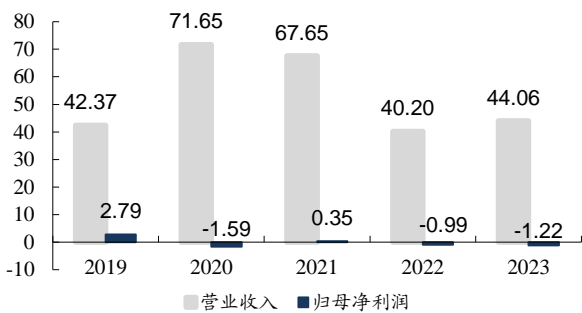
国内市场份额领先。2024 年 5 月，中移动公布华为昇腾 191 亿大单。通用计算方面，华为鲲鹏位列信创服务器 CPU 市场份额前二。**PC 方面**，华为盘古 M900 芯片通过国测标准。软通动力收购同方计算机，得以布局华为算力，打开新增长点。

**华为算力与华为软件产品相结合，增强竞争力。**软通动力拥有鸿蒙和欧拉操作系统、高斯数据库等多款华为应用产品，可以与服务器、PC 等硬件相结合，为客户提供一体化产品，增强市场竞争力。

#### 4.2. 布局消费电子和 ODM，有望乘 AIPC 之风

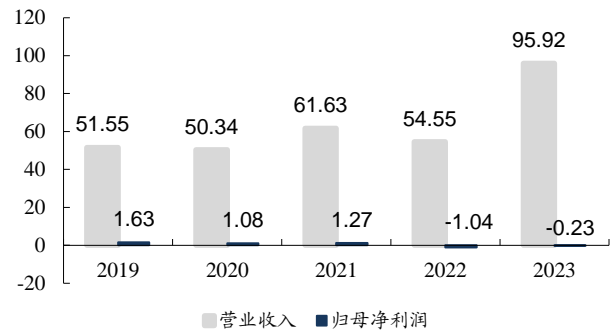
同方国际主要从事计算机、通讯电子产品及相关附属设备的研发、生产和销售业务，分为消费电子业务和 ODM 业务。其中，消费电子业务为同方国际拥有消费类电脑品牌机械革命 (MECHREVO)，主要产品类型分为游戏本、轻薄本。ODM 业务是同方国际凭借自身完整的笔记本及便携式产品的全球研发、设计、制造、运营、销售与服务能力，为全球客户提供最具竞争力的产品和服务。同方国际 2023 年实现营收 95.52 亿元。

图29: 同方计算 2019-2023 年营收及归母净利润(亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图30: 同方国际 2019-2023 年营收及归母净利润(亿元)

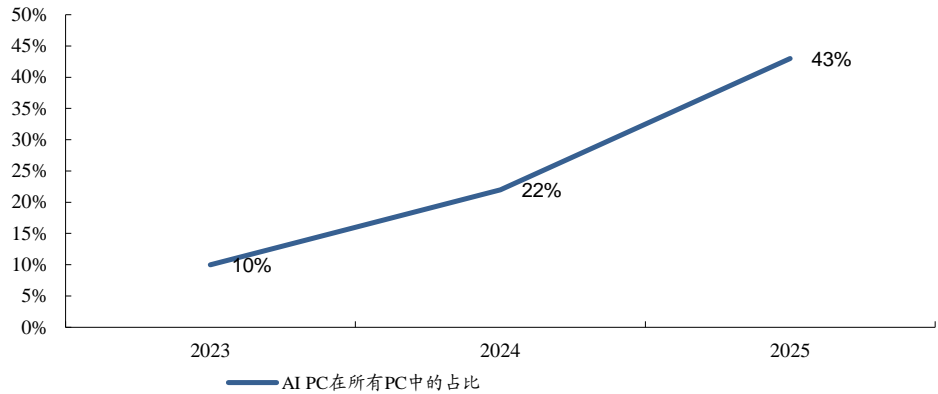


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

**微软发布 AIPC，2025 年 AIPC 占比有望达到 43%。**2024 年 5 月 21 日，微软推出一款名为“Copilot+PC”的 AIPC。根据 Gartner 数据，预计到 2025 年 AIPC 出货量会占有所有 PC 出货量的 43%。



图31: 2023-2025 年全球 AI PC 市场份额



数据来源: Gartner, 东吴证券研究所

同方国际旗下机械革命产品拥有 200+万台产能, ODM 业务覆盖全球近 30 个国家和地区。机械革命拥有游戏本、轻薄本、商用台式机等多款 PC 产品, 积极布局 AIPC, 有望伴随 AIPC 渗透率提升实现营收快速增长。

图32: 机械革命产品矩阵



数据来源: 机械革命官网, 东吴证券研究所

## 5. 主业通信行业回暖, 加速新兴行业布局

### 5.1. 华为盈利回升, 通讯设备行业营收有望回暖

软通动力是华为第一大数字技术服务商。2023 年, 软通动力荣获华为 ISDP 认证服务商; 获评昇腾万里认证级应用软件伙伴; 获颁“优选级 ICT 服务伙伴”证书, 成为华为辅助运营首批 ICT 服务伙伴、MetaERP 合作伙伴。公司成为华为首批开源鸿蒙生态使能伙伴, 与其制造、矿山、港口海关、智慧农牧、机场与轨道、园区、公路水运口岸等部门开展了产品与业务合作。

华为盈利能力回升。2023 年, 华为经营基本回归常态, 整体经营稳健, 全球销售收入超过 7000 亿人民币, 实现了超过 9% 的增长。借助行业数字化、智能化、低碳化转型

升级以及产品竞争力提升，公司未来营收规模有望持续增长。

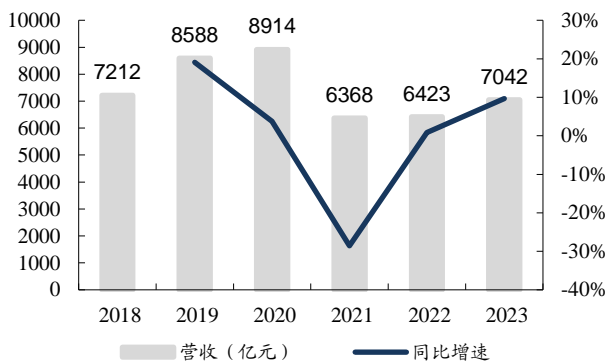
图33：2019-2023 年华为财务概要

	2023年		2022年	2021年	2020年	2019年
	(美元百万元)	(人民币百万元)			(人民币百万元)	
销售收入	99,448	704,174	642,338	636,807	891,368	858,833
营业利润	14,744	104,401	42,216	121,412	72,501	77,835
营业利润率	14.8%	14.8%	6.6%	19.1%	8.1%	9.1%
净利润	12,280	86,950	35,562	113,718	64,649	62,656
经营活动现金流	9,859	69,807	17,797	59,670	35,218	91,384
现金与短期投资	67,128	475,317	373,452	416,334	357,366	371,040
运营资本	59,550	421,662	344,938	376,923	299,062	257,638
总资产	178,454	1,263,597	1,063,804	982,971	876,854	858,661
总借款	43,556	308,414	197,144	175,100	141,811	112,162
所有者权益	71,682	507,568	437,076	414,652	330,408	295,537
资产负债率	59.8%	59.8%	58.9%	57.8%	62.3%	65.6%

注：美元金额折算采用2023年期末汇率，即1美元兑7.0808元人民币。

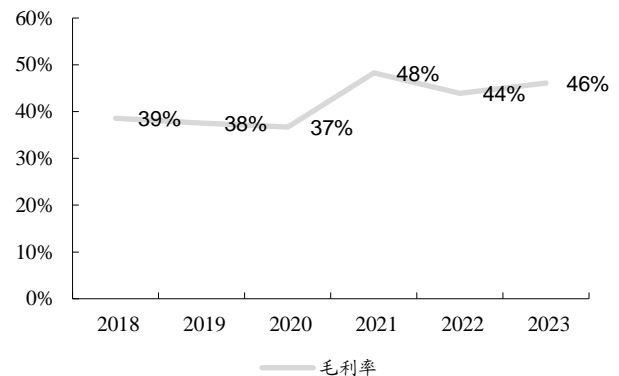
数据来源：华和友，东吴证券研究所

图34：2018-2023 年华为营收及其同比增速



数据来源：华为年报、东吴证券研究所

图35：2018-2023 年华为毛利率



数据来源：华为年报、东吴证券研究所

软通动力作为华为的重要合作伙伴，有望在未来充分受益华为的崛起。双方合作长达 16 年之久，涵盖服务器操作系统欧拉、数据库系统高斯，以及华为云和鲲鹏生态的搭建等多个领域。为了更深入地推进开源鸿蒙系统的拓展，软通动力专门设立子公司鸿蒙万联，并邀请华为参股 5%，进一步巩固了双方的合作关系。随着华为的全球扩张，软通动力有望凭借其紧密的合作关系和强大的技术实力，充分受益于这一趋势。

## 5.2. 布局互联网、金融等多行业，不断开启新增长点

与互联网头部企业紧密合作。公司是阿里巴巴、腾讯、百度、抖音等互联网头部企业的核心信息技术服务供应商之一。2023 年，公司与阿里云共同拓展市场，打造联合解决方案，与腾讯云合作，首批加入腾讯金融云新智能生态拓展计划，并获得“2023 年度

腾讯数字孪生合作伙伴业务战略合作奖”等奖项。公司成为百度文心千帆大模型平台生态战略合作伙伴，共同推动大模型技术创新和行业应用落地；是飞书首批 PSC 生态合作伙伴，并荣获 2023 火山引擎飞连行业应用方案创新大赛一等奖。

**软通动力是天翼云、移动云重要合作伙伴。**公司应邀与天翼云共担“国云”建设使命，是天翼云最具潜力合作伙伴、天翼云优秀服务合作伙伴、广东移动 2022 年度金牌合作伙伴、江苏移动 2023 DICT 生态合作“行业标杆奖”；以及浙江电信与天翼云携手颁发的“优质服务商”等称号。与浙江移动签署战略合作协议；与宁夏联通签署战略合作协议，共擘算力网络发展新路。

**布局金融行业 16 年以上。**经过 16 年以上积累和沉淀，软通金科（面向泛金融领域的子品牌）继续以专注行业的综合创新服务能力，持续服务银行、保险等各类金融机构。

### 高科技与制造行业。

**1) 智能终端。**2023 年，公司新增智能终端产业链上下游客户近 10 家，增加独立交付项目承接，覆盖操作系统、智能视觉、整机验证等多领域；在生成式大模型领域，公司与国内主要手机品牌合作实现了端侧大模型的应用，并在基于 OS 层算力调度和资源管理，以及奖励模型训练、训练数据纠偏方面均实现了深度合作；测试认证业务扩展到平板及笔记本电脑业务，承接了鸿蒙系统测试项目。

**2) 智能汽车。**公司在智能座舱、自动驾驶、智能制造、数字营销等领域已经形成了完整的服务能力和专业化解决方案。2023 年，公司新拓展并签约汽车行业客户 30 多家；在智能座舱领域完成基于主流芯片厂商+双操作系统的智能座舱解决方案；在自动驾驶领域形成了自动驾驶集成解决方案与供应商生态链；在智能制造领域已具备成熟的 iSCM、超级 APP 等产品，为客户提供产品+项目定制开发服务，并在赛力斯等项目上落地。

## 6. 盈利预测

**通用技术服务业务：**该业务以常规技术为导向，为客户提供广泛的信息技术服务，如信息系统设计与开发、产品工程、测试、运行维护等。随着下游景气度逐步回升，我们预计公司通用技术服务业务 2024-2026 年营收增速为 5%/8%/10%。

**数字技术服务业务：**该业务在生成式 AI、云计算、大数据、物联网、工业互联网、自主创新等数字化技术领域持续投入。随着国产化，AI，数字化等浪潮推进，我们预计公司数字技术服务业务 2024-2026 年营收增速为 10%/15%/20%。

**咨询与解决方案业务：**软通动力积累沉淀形成 100 多个通用和行业解决方案，在保险、企业金融等领域的解决方案能力处于行业领先地位。软通动力不断丰富和强化咨询与解决方案能力。该部分业务是整体软件服务业务的驱动力，随着公司持续加快拓展新

行业和客户，我们预计公司咨询与解决方案业务 2024-2026 年营收增速均为 25%。

**数字化运营业务：**该业务通过数字技术和数据能力等手段，打通企业各环节，以提升运营效率的方式，帮助企业改善经营活动的运作及管理模式。该部分业务主要满足客户常规需求，非公司重点布局业务，我们预计公司数字化运营业务 2024-2026 年营收增速均为 0%。

**其他业务：**该部分非公司核心业务，我们预计 2024-2026 年营收增速均为 0%。

**同方计算机：**该部分主营 X86 与信创相关产品的 TOB 业务，涉及鲲鹏/昇腾服务器、PC 整机等基于国内自主知识产权的全系列产品。伴随着行业信创推进和 AI 算力国产化加快，该业务有望迎来高速增长，我们预计 2024-2026 年营收增速为 50%/50%/40%。

**同方国际：**该部分业务包括消费电子和 ODM 业务，其中消费电子包括电脑品牌机械革命。消费电子整体景气度较低，但 AIPC 的推出，有望提升 2025 年及以后行业景气度。基于此，我们预计 2024-2026 年营收增速为-10%/5%/10%。

表2：营收预测(亿元)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
通用技术服务	72.95	85.97	92.75	77.51	81.38	87.89	96.68
增长率		18%	8%	-16%	5%	8%	10%
占比	56%	52%	49%	44%	24%	22%	20%
毛利率	26%	24%	21%	19%	19%	20%	21%
数字技术服务	42.97	59.58	72.22	70.29	77.31	88.91	106.69
增长率		39%	21%	-3%	10%	15%	20%
占比	33%	36%	38%	40%	23%	22%	22%
毛利率	31%	26%	22%	20%	20%	21%	22%
咨询与解决方案	5.96	7.84	10.63	13.19	16.49	20.61	25.76
增长率		32%	36%	24%	25%	25%	25%
占比	5%	5%	6%	8%	5%	5%	5%
毛利率	31%	29%	25%	24%	24%	25%	26%
数字化运营服务	7.93	12.80	15.42	14.80	14.80	14.80	14.80
增长率		61%	20%	-4%	0%	0%	0%
占比	6%	8%	8%	8%	4%	4%	3%
毛利率	21%	19%	17%	14%	14%	15%	16%
其他业务	0.19	0.04	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02
增长率		-79%	-45%	3%	0%	0%	0%
占比	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
毛利率	32%	69%	71%	73%	73%	73%	73%
同方计算机	71.65	67.65	40.20	44.06	66.09	99.14	138.79
增长率		-6%	-41%	10%	50%	50%	40%
占比					19%	25%	29%

毛利率			8%	8%	9%	10%	11%
同方国际	50.34	61.63	54.55	95.92	86.33	90.65	99.71
增长率		22%	-11%	76%	-10%	5%	10%
占比					25%	23%	21%
毛利率			7%	6%	7%	8%	9%
收入总计	129.99	166.23	191.04	175.81	342.43	402.02	482.47
增长率		28%	15%	-8%	95%	17%	20%
毛利率	27%	25%	21%	19%	14%	15%	16%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

**可比公司估值：**根据业务相似性原理(业务为华为数字技术服务和鸿蒙合作伙伴)，我们选取润和软件和九联科技作为可比公司，可比公司 2024-2026 年 PE 平均值为 51/33/24 倍。我们预计软通动力 2024-2026 年归母净利润为 7.14/9.25/11.18 亿元，对应 PE 为 52/40/33 倍，略高于可比公司估值。但软通动力作为华为第一大数字技术服务供应商，收购同方后产品实力大增，理应享有估值溢价。

表3：可比公司估值(截至 2024/6/5)

股票代码	公司	市值(亿元)	股价(元)	净利润(亿元)			PE		
				2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
300339	润和软件	172	21.54	2.79	3.84	5.06	61.58	44.71	33.93
688609	九联科技	53	10.67	1.35	2.42	3.85	39.58	22.06	13.87
	可比公司估值平均值						50.58	33.38	23.90
301236	软通动力	371	38.97	7.14	9.25	11.18	52.02	40.14	33.23

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：润和软件和九联科技盈利预测数据均为 Wind 一致预测数据

**投资建议：**软通动力是中国头部数字技术服务商，与华为、阿里、腾讯、移动等中国头部科技公司深度绑定。软通动力是鸿蒙头部生态合作伙伴，子公司鸿湖万联成为华为首批 OpenHarmony 生态使能伙伴，华为持股 5%。软通收购同方，构建鸿蒙 PC 软硬件一体产品矩阵，稀缺性增加。2024 年是鸿蒙放量元年，我们预计软通动力有望迎来快速发展。首次覆盖，给予“买入”评级。

## 7. 风险提示

**政策推进不及预期。**公司操作系统、数据库、ERP 和国产 PC、服务器等产品推进会受到国产化政策的影响，如果政策推进不及预期，公司相关业务开展会有所减缓。

**技术研发不及预期。**操作系统、数据库、ERP 和国产算力技术壁垒较高，如果技术研发进展不及预期，会影响公司相关业务营收。

**行业竞争加剧。**操作系统、数据库、ERP 和国产算力行业参与者较多，行业竞争可能会加剧。



## 软通动力三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>12,635</b>	<b>14,622</b>	<b>15,507</b>	<b>17,719</b>	<b>营业总收入</b>	<b>17,581</b>	<b>34,243</b>	<b>40,202</b>	<b>48,247</b>
货币资金及交易性金融资产	6,247	2,706	1,547	1,000	营业成本(含金融类)	14,194	29,347	34,122	40,537
经营性应收款项	5,522	10,297	12,087	14,503	税金及附加	124	205	241	289
存货	715	1,367	1,589	1,888	销售费用	578	1,027	1,407	1,930
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,374	1,883	2,010	2,171
其他流动资产	151	252	284	328	研发费用	957	1,370	1,809	2,412
<b>非流动资产</b>	<b>2,982</b>	<b>3,526</b>	<b>3,750</b>	<b>3,975</b>	财务费用	17	(24)	10	26
长期股权投资	3	3	3	3	加:其他收益	203	240	281	193
固定资产及使用权资产	1,029	1,486	1,625	1,762	投资净收益	14	17	20	24
在建工程	64	124	184	244	公允价值变动	(32)	0	0	0
无形资产	538	568	598	629	减值损失	(42)	0	0	0
商誉	47	47	47	47	资产处置收益	6	0	0	0
长期待摊费用	70	70	70	70	<b>营业利润</b>	<b>485</b>	<b>691</b>	<b>904</b>	<b>1,099</b>
其他非流动资产	1,232	1,228	1,224	1,220	营业外净收支	11	30	30	30
<b>资产总计</b>	<b>15,618</b>	<b>18,148</b>	<b>19,258</b>	<b>21,694</b>	<b>利润总额</b>	<b>496</b>	<b>721</b>	<b>934</b>	<b>1,129</b>
<b>流动负债</b>	<b>4,757</b>	<b>6,573</b>	<b>6,758</b>	<b>8,077</b>	减:所得税	9	7	9	11
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,510	2,138	1,638	2,036	<b>净利润</b>	<b>487</b>	<b>714</b>	<b>925</b>	<b>1,118</b>
经营性应付款项	199	410	477	566	减:少数股东损益	(47)	0	0	0
合同负债	291	587	682	811	<b>归属母公司净利润</b>	<b>534</b>	<b>714</b>	<b>925</b>	<b>1,118</b>
其他流动负债	1,757	3,438	3,961	4,663	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.56	0.75	0.97	1.17
非流动负债	261	261	261	261	EBIT	515	697	944	1,154
长期借款	1	1	1	1	EBITDA	964	834	1,050	1,260
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	19.26	14.30	15.12	15.98
租赁负债	100	100	100	100	归母净利率(%)	3.04	2.08	2.30	2.32
其他非流动负债	160	160	160	160	收入增长率(%)	(7.97)	94.78	17.40	20.01
<b>负债合计</b>	<b>5,018</b>	<b>6,834</b>	<b>7,019</b>	<b>8,338</b>	归母净利润增长率(%)	(45.15)	33.72	29.58	20.80
归属母公司股东权益	10,561	11,275	12,200	13,317					
少数股东权益	39	39	39	39					
<b>所有者权益合计</b>	<b>10,599</b>	<b>11,313</b>	<b>12,239</b>	<b>13,356</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>15,618</b>	<b>18,148</b>	<b>19,258</b>	<b>21,694</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	872	(2,471)	(327)	(618)	每股净资产(元)	11.08	11.83	12.80	13.98
投资活动现金流	(919)	(633)	(280)	(276)	最新发行在外股份(百万股)	953	953	953	953
筹资活动现金流	(57)	(437)	(553)	347	ROIC(%)	3.90	5.16	6.79	7.76
现金净增加额	(100)	(3,541)	(1,159)	(547)	ROE-摊薄(%)	5.06	6.33	7.58	8.39
折旧和摊销	449	137	105	105	资产负债率(%)	32.13	37.66	36.45	38.43
资本开支	(535)	(650)	(300)	(300)	P/E (现价&最新股本摊薄)	69.56	52.02	40.14	33.23
营运资本变动	(150)	(3,340)	(1,360)	(1,838)	P/B (现价)	3.52	3.29	3.04	2.79

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。



## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>