

## 软通动力 (301236)

### 2024 半年报点评：新业务架构完成首次亮相，构建

#### “软硬协同+自主可控”产业闭环

#### 报告摘要

事件：公司发布半年度业绩报告。2024年上半年实现营业收入125.26亿元(+45.98%)，归母净利润-1.54亿元(-176.17%)，扣非净利润-2.10亿元(-247.04%)。经营活动产生的现金流量净额-3.71亿元(+57.89%)。

#### ◆ 明确“四大业务”增长战略，完成“软硬一体化”业务架构首次亮相。

公司营收规模实现同比大幅增长，主要系年初完成对同方计算机的收购，合并报表范围增加所致。公司明确新时期“四大业务”增长战略，在强力构建计算产品与数字基础设施新的业务增长板块的同时，将数字能源与智算服务作为新兴业务进行长期布局，并积极拓展国际市场。从营收结构看，软件与数字技术服务板块营收85.13亿元，占比67.97%，保持在ICT、金融、互联网、运营商等重点行业核心大客户业务的份额领先。计算产品与数字基础设施服务板块营收39.10亿元，占比31.22%，期内计算产品标志性项目累计中标近30个，稳居业内第一梯队。数字能源与智算服务板块营收0.96亿元，占比0.76%，作为新兴业务与地方政府和产业生态深化合作。智能电子板块，公司旗下智通国际推出了机械革命翼龙系列等多款畅销产品，并率先发布AI PC；旗下计算机ODM业务覆盖了亚太、欧洲、拉美超18个国家30+客户。国际化业务板块，随船出海和本地开拓并举，稳步推进北美和日本业务，加快东南亚和中东的业务布局及开拓。我们认为：1、华为2024年H1收入(+34.3%)、净利润(+18.2%)，业绩持续健康成长，未来包括公司在内的相关战略合作伙伴有望持续受益。2、公司软件与数字技术、计算产品与数字基础设施服务板块初步整合后，存在业务协同、管理提升的潜力，未来可能产生1+1>2的战略效果。3、公司旗下智通国际作为NVIDIA全球核心伙伴、GEFORCE产品全球第四大客户，是中国大陆仅有的两家授权ODM之一，未来有望深度受益于AI PC升级发展的市场增量。

#### ◆ 2024年Q2单季实现扭亏为盈，经营性现金流净额同比、环比大幅提升。

利润端，受行业竞争加剧、客户报价下降、人力成本上升等系列不利因素影响，报告期实现归母净利润-1.54亿元(-176.17%)，短期业绩承压。但是，Q2单季度实现营收70.76亿元、环比增长29.86%，归母净利润1.23亿元(Q1为-2.77亿元)，业绩逐渐修复趋势明显。资产端，期末公司资产负债率53.58%、较上年末增加21.45 pcts，主要系年初完成同方计算机等资产并购、总体负债规模增加，整体来看企业资产结构基本保持稳定。现金流端，公司提高回款效率并严控支出管理，上半年经营活动产生的现金流量净

投资评级

买入

维持评级

2024年09月04日

收盘价(元):

33.66

#### 公司基本数据

总股本(百万股)	952.94
总市值(百万)	32,076.00
流通股本(百万股)	680.32
流通市值(百万)	22,899.42
12月最高/最低价(元)	55.88/22.99
资产负债率(%)	53.58
每股净资产(元)	10.75
市盈率(TTM)	181.26
市净率(PB)	3.13
净资产收益率(%)	-1.51

#### 股价走势图



#### 作者

邹润芳 分析师  
SAC执业证书: S0640521040001  
邮箱: zourf@avicsec.com

卢正羽 分析师  
SAC执业证书: S0640521060001  
邮箱: luzhy@avicsec.com

闫智 分析师  
SAC执业证书: S0640524070001  
邮箱: yanz@avicsec.com

#### 相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司  
公司网址: www.avicsec.com  
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

额-3.71 亿元 (+57.89%)，经营活动现金流出较上年同期减少 5.10 亿元；Q2 单季度经营活动产生的现金流量净额达到 10.12 亿元，同比增长超 10 倍、环比扭负为正 (Q1 为 -13.82 亿元)。我们认为，公司完成资产并购的时间依然短暂。从企业经营角度来看，目前正处于产品规划、业务融合、管理提升的磨合期，未来整体经营管理效率仍有较大提升空间。

2023 年报点评：新业务新行业稳健，“软硬件一体化”成型 —2024-05-08  
 2023 半年报点评：数字化创新业务显韧性，战略级规划成效渐体现 —2023-09-01  
 2022 年&23Q1 点评：战略新兴行业快速成长，信创+AIGC 潜力大 —2023-05-09

◆ **加大产品、业务及研发创新投入，构建“软硬协同+自主可控”产业闭环。**

公司以创新为驱动力，围绕“AI+”、数据要素等加快技术创新能力构建，推进智能制造基地建设，加快新一代服务器、一体机、AI PC、鸿蒙 PC 等产品研发。构建以硬件产品为核心的全栈自主化服务能力，打造新的业务增长点。**创新研发方面**，公司强化集团创新与技术研究院，成立机器人研究院和 AI PC 研究院；布局人形机器人业务，与智能机器人开展合作；软硬件产品上进一步加大自有品牌基础软件的研发投入，开源鸿蒙在关键行业取得重大突破。软通计算推出新一代通用服务器、昇腾 AI 服务器产品，与英特尔合作推出首批绿色电脑机型“超越 A7000”；智通国际率先发布 AI PC 高算力移动解决方案。**前瞻布局方面**，公司通过加强无锡、苏州、通州三大基地建设，布局“长三角”和“京津冀”，打造智能制造和供应链管理能力，并通过 OEM+ODM 模式与全球技术厂商建立紧密生态合作关系。公司通过布局智能制造、ICT 软硬基础能力，结合生产力智能化产品，打造完整的产业链闭环，推动生产效率提升。**核心伙伴方面**，公司具备了“开源鸿蒙产业化”和“产业开源鸿蒙化”的全方位能力，并率先实现了与 HarmonyOS 的互联互通，在多个项目上打造产业鸿蒙化示范案例。未来，公司将逐步推动组织战略变革与业务发展，致力于打造行业领先、可信赖的全栈优质服务，持续提升客户服务能力和产品市场竞争力。

◆ **投资建议**

我们认为，公司目前正处于产品规划、业务融合、管理提升的磨合期，未来整体经营管理效率仍有较大提升空间。预计公司 2024-2026 年的营业收入分别为 298.21 亿元、330.38 亿元、371.96 亿元；归母净利润分别为 6.79 亿元、7.73 亿元、10.29 亿元，对应目前 PE 分别为 47X /42X /31X，维持“买入”评级。

◆ **风险提示**

下游需求不及预期；技术迭代加快；市场竞争加剧。

◆ **盈利预测**

单位/百万	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	17580.69	29820.59	33037.69	37196.32
增长率 (%)	-7.97%	69.62%	10.79%	12.59%
归属母公司股东净利润	533.90	679.07	772.66	1028.87
增长率 (%)	-45.15%	27.19%	13.78%	33.16%
每股收益 EPS(元)	0.56	0.71	0.81	1.08
PE	60.08	47.24	41.51	31.18

资料来源：iFind，中航证券研究所

**财务报表与财务指标**

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	17580.69	29820.59	33037.69	37196.32	货币资金	6247.02	2982.06	3303.77	3719.63
营业成本	14194.50	25303.43	28044.50	31461.63	应收票据及账款	5430.14	9210.68	10204.35	11488.82
税金及附加	123.84	210.05	232.71	262.01	预付账款	91.78	155.67	172.47	194.18
销售费用	578.27	834.98	925.06	1004.30	其他应收款	86.71	147.08	162.95	183.46
管理费用	1374.33	1819.06	1982.26	2194.58	存货	715.47	1275.42	1413.58	1585.82
研发费用	966.64	1133.18	1255.43	1413.46	其他流动资产	64.06	108.66	120.38	135.53
财务费用	17.10	64.47	48.46	64.18	<b>流动资产总计</b>	12635.19	13879.57	15377.49	17307.45
资产减值损失	-3.70	0.00	0.00	0.00	长期股权投资	2.50	2.50	2.50	2.50
信用减值损失	-37.81	-64.13	-71.05	-80.00	固定资产	1028.95	876.79	722.94	567.42
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	在建工程	64.31	53.59	42.87	32.15
投资收益	13.76	20.00	20.00	20.00	无形资产	537.85	450.83	363.29	275.22
公允价值变动损益	-31.79	0.00	0.00	0.00	长期待摊费用	70.26	35.13	0.00	0.00
资产处置收益	5.76	5.76	5.76	5.76	其他非流动资产	1278.48	1273.56	1268.64	1263.73
其他收益	203.00	203.00	203.00	203.00	<b>非流动资产合计</b>	2982.34	2692.40	2400.25	2141.03
营业利润	485.23	620.05	706.97	944.93	<b>资产总计</b>	15617.53	16571.97	17777.74	19448.47
营业外收入	39.31	39.31	39.31	39.31	短期借款	2371.84	1174.16	1521.56	2056.72
营业外支出	28.70	28.70	28.70	28.70	应付票据及账款	199.44	355.52	394.04	442.05
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他流动负债	2185.51	3839.16	4254.05	4773.29
利润总额	495.85	630.67	717.59	955.54	<b>流动负债合计</b>	4756.79	5368.85	6169.65	7272.06
所得税	9.14	11.62	13.22	17.61	长期借款	101.24	42.73	-8.41	-47.48
净利润	486.71	619.05	704.36	937.94	其他非流动负债	160.03	160.03	160.03	160.03
少数股东损益	-47.19	-60.02	-68.29	-90.94	<b>非流动负债合计</b>	261.27	202.76	151.62	112.55
归属母公司股东净利润	533.90	679.07	772.66	1028.87	<b>负债合计</b>	5018.05	5571.62	6321.26	7384.61
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	股本	952.94	952.94	952.94	952.94
经营活动现金流净额	672.05	-1747.50	300.81	293.15	资本公积	6323.86	6323.86	6323.86	6323.86
投资活动现金流净额	-918.61	21.35	21.35	21.35	留存收益	3284.12	3745.01	4269.43	4967.75
筹资活动现金流净额	-56.83	-1538.81	-0.45	101.36	归属母公司权益	10560.92	11021.82	11546.24	12244.55
现金流量净额	-300.44	-3264.97	321.71	415.86	少数股东权益	38.55	-21.47	-89.76	-180.69
					<b>股东权益合计</b>	10599.47	11000.35	11456.48	12063.86
					<b>负债和股东权益合计</b>	15617.53	16571.97	17777.74	19448.47

资料来源：iFind，中航证券研究所

### 公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

### 研究团队介绍汇总:

中航证券先进制造团队: 研究所所长邹润芳领衔, 曾获得 2012 至 2013 年新财富最佳分析师军工机械第一名, 2015 至 2017 年新财富最佳分析师机械行业第一名, 团队在先进制造、军民融合、新能源、新材料等领域有较深的产业资源积淀, 擅长自上而下的产业链研究和资源整合, 着眼中国制造的转型升级, 致力于探索战略产业和新兴产业的发展方向, 全面服务一二级市场, 拓展产融结合的深度与广度, 为市场创造价值。

### 销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

### 分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

### 免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引起。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637