

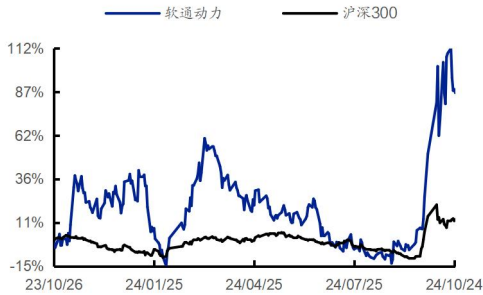
研究所：

证券分析师：刘熹 S0350523040001  
liux10@ghzq.com.cn

## Q3 业绩同比高增，华为生态领军成长可期

### ——软通动力（301236）2024 年三季度报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现		2024/10/25		
表现	1M	3M	12M	
软通动力	74.3%	95.9%	98.4%	
沪深 300	16.3%	16.4%	12.9%	

市场数据		2024/10/25
当前价格(元)		63.72
52 周价格区间(元)		28.65-76.60
总市值(百万)		60,721.41
流通市值(百万)		43,349.70
总股本(万股)		95,294.12
流通股本(万股)		68,031.54
日均成交额(百万)		3,731.00
近一月换手(%)		18.81

相关报告

《软通动力（301236）2024 年半年报点评：Q2 业绩环比高增，“华为合作+机械革命”成长可期(增持)\*IT 服务 II\*刘熹》——2024-08-30

《软通动力（301236）2023 年年报&2024 一季报点评：2024Q1 业绩承压，布局四大业务增长战略(增持)\*IT 服务 II\*刘熹》——2024-05-06

《软通动力（301236）点评报告：收购“同方计算”资格获确认，强化华为链硬科技布局(增持)\*IT 服务 II\*刘熹》——2023-12-23

《软通动力（301236）公司深度研究：华为技术核心供应商，受益于华为生态崛起(增持)\*IT 服务

事件：

2024 年 10 月 25 日，软通动力发布 2024 年三季度报：2024 年前三季度，公司营收 222.08 亿元，同比+73.07%；归母净利润 0.76 亿元，同比-78.44%，扣非后归母净利润 0.8 亿元，同比-0.04%。

2024Q3，公司营收 96.82 亿元，同比+127.75%；归母净利润 2.3 亿元，同比+53.82%；扣非后归母净利润 2.07 亿元，同比+78.99%。

投资要点：

#### ■ Q3 利润同比增速拐点向上，提质增效成果显现

公司 2024 年前三季度营收同比高速增长，主要原因系公司软硬一体战略驱动业务规模大幅增长；公司 2024 年前三季度归母净利润同比下滑，主要系年初并购软通计算和智通国际，公司间业务融合、组织拉通等成本增加所致。公司 Q3 单季度归母净利润同比增速扭转向上，我们看好公司全年业绩增长。

公司提质增效成果显现。2024Q3 单季度销售/管理/研发费用率分别为 2.87%/3.73%/2.28%，同比 -0.84/-4.12/-3.27pct，环比 -0.77/-1.88/-0.69pct。

#### ■ 公司实现鸿蒙生态全栈布局，有望受益鸿蒙生态繁荣发展

公司全面围绕“操作系统+南向生态+北向生态”全链条体系，依托鸿蒙操作系统、鸿蒙原生应用、鸿蒙元服务、鸿蒙智联等多个核心要素，已实现鸿蒙生态全栈式覆盖。

**鸿蒙 AIPC：**子公司鸿湖万联发布 SwanLinkOS 5（天鸿操作系统），并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。搭载 SwanLinkOS 5 的开源鸿蒙 AI PC，采用全国产领先的 CPU 和 GPU，能满足高性能业务需求，又能带来极致视觉体验。

**开源鸿蒙：**鸿湖万联已发布 3 个行业商业发行版、10+款开发套件，联合 30+生态合作伙伴，完成 50+商用设备的鸿蒙化适配，在商显、矿山、交通、教育、能源等多个领域实现商业落地。

**原生鸿蒙：**2024 年 10 月 22 日原生鸿蒙正式发布，相比 4.0 可用运行内存提升了 1.5GB，流畅度提升 30%，手机续航提升 56 分钟，第三方应用拍照清晰度提升 1.6 倍；截至 2024 年 10 月，鸿蒙原生应用和元

II \*刘熹》——2023-11-12

服务数量已经超过了 15000 个。

■ **赋能软通计算、智通国际业务增长，推出昇腾 AI 服务器**

公司旗下软通计算(同方计算机)、智通国际布局服务器、AI 工作站、机械革命游戏笔记本、开源鸿蒙 AI PC 等产品。2024 年以来，公司持续加深与软通计算、智通国际子公司的业务协同。

智算服务器方面，公司推出了基于昇腾的超强 A 系列服务器产品，包括数据中心级的超强 A800I、A800T A2、A900P A2 液冷整机集群服务器等。

PC 方面：智通国际 ODM 业务 2024 年 7-9 月连续刷新出货量新高。根据 Canalys 数据，2024Q2，机械革命 PC 出货量同比增长 86%。

■ **盈利预测和投资评级：**公司是国内领先的软件与信息技术服务商，考虑同方计算机以及同方国际并表收入，预计 2024-2026 年营业收入 303.55/342.42/385.41 亿元，归母净利润分别为 5.71/8.28/11.13 亿元，EPS 分别为 0.60/0.87/1.17 元/股，对应 2024-2026 年 PE 分别为 106/73/55X，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**宏观经济影响下游需求、市场竞争加剧、中美博弈加剧、物联网行业发展不及预期、国产替代不及预期、收购落地不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	17581	30355	34242	38541
增长率(%)	-8	73	13	13
归母净利润(百万元)	534	571	828	1113
增长率(%)	-45	7	45	34
摊薄每股收益(元)	0.56	0.60	0.87	1.17
ROE(%)	5	5	7	9
P/E	82.50	106.35	73.36	54.57
P/B	4.17	5.58	5.27	4.87
P/S	2.50	2.00	1.77	1.58
EV/EBITDA	41.90	62.04	48.84	40.47

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：软通动力盈利预测表

证券代码:	301236				股价:	63.72		投资评级:	增持		日期:	2024/10/25	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>								
ROE	5%	5%	7%	9%	EPS	0.56	0.60	0.87	1.17				
毛利率	19%	16%	16%	17%	BVPS	11.08	11.41	12.10	13.08				
期间费率	11%	9%	10%	10%	<b>估值</b>								
销售净利率	3%	2%	2%	3%	P/E	82.50	106.35	73.36	54.57				
<b>成长能力</b>					P/B	4.17	5.58	5.27	4.87				
收入增长率	-8%	73%	13%	13%	P/S	2.50	2.00	1.77	1.58				
利润增长率	-45%	7%	45%	34%									
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>				
总资产周转率	1.15	1.55	1.39	1.45	营业收入	17581	30355	34242	38541				
应收账款周转率	3.51	4.64	4.13	4.36	营业成本	14194	25645	28636	31985				
存货周转率	20.30	9.59	6.09	6.33	营业税金及附加	124	209	236	266				
<b>偿债能力</b>					销售费用	578	789	877	1025				
资产负债率	32%	54%	55%	55%	管理费用	1374	1958	2157	2390				
流动比	2.66	1.97	1.89	1.86	财务费用	17	112	241	254				
速动比	2.47	1.49	1.45	1.41	其他费用/(-收入)	957	1366	1541	1811				
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业利润	485	564	804	1073				
现金及现金等价物	6247	6324	7160	7442	营业外净收支	11	13	15	13				
应收款项	5110	8078	8637	9185	利润总额	496	577	820	1086				
存货净额	715	4630	4773	5331	所得税费用	9	30	35	41				
其他流动资产	563	1000	1116	1225	净利润	487	547	785	1045				
<b>流动资产合计</b>	<b>12635</b>	<b>20033</b>	<b>21685</b>	<b>23182</b>	少数股东损益	-47	-24	-43	-68				
固定资产	812	1236	1418	1657	归属于母公司净利润	534	571	828	1113				
在建工程	64	55	46	39	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>				
无形资产及其他	2103	2168	2253	2356	经营活动现金流	872	-3308	1065	968				
长期股权投资	3	133	163	183	净利润	534	571	828	1113				
<b>资产总计</b>	<b>15618</b>	<b>23624</b>	<b>25565</b>	<b>27417</b>	少数股东损益	-47	-24	-43	-68				
短期借款	2372	4572	5315	5686	折旧摊销	449	318	217	204				
应付款项	199	2877	3209	3565	公允价值变动	32	0	0	0				
合同负债	291	503	574	642	营运资金变动	-150	-4208	-237	-609				
其他流动负债	1895	2197	2373	2555	投资活动现金流	-919	-2003	-490	-546				
<b>流动负债合计</b>	<b>4757</b>	<b>10148</b>	<b>11470</b>	<b>12448</b>	资本支出	-535	-946	-499	-501				
长期借款及应付债券	1	1789	1790	1790	长期投资	-447	-1567	8	-45				
其他长期负债	260	796	806	811	其他	63	510	0	0				
<b>长期负债合计</b>	<b>261</b>	<b>2586</b>	<b>2596</b>	<b>2601</b>	筹资活动现金流	-57	4151	261	-140				
<b>负债合计</b>	<b>5018</b>	<b>12734</b>	<b>14067</b>	<b>15049</b>	债务融资	109	4318	753	377				
股本	953	953	953	953	权益融资	79	1	0	0				
股东权益	10599	10891	11499	12368	其它	-245	-168	-492	-517				
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>15618</b>	<b>23624</b>	<b>25565</b>	<b>27417</b>	现金净增加额	-100	-1239	835	282				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【计算机小组介绍】

刘熹，计算机行业首席分析师，上海交通大学硕士，多年计算机行业研究经验，致力于做前瞻性深度研究，挖掘投资机会。新浪金麒麟新锐分析师、Wind 金牌分析师团队核心成员。

## 【分析师承诺】

刘熹，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与

本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。