

软通动力 (301236.SZ)
IT 服务 II

证券研究报告/公司深度报告

2024 年 10 月 30 日

评级: 买入 (首次)

分析师: 孙行臻

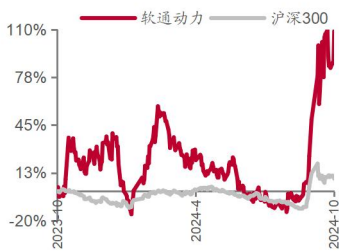
执业证书编号: S0740524030002

Email: sunxz@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	952.94
流通股本(百万股)	680.32
市价(元)	72.40
市值(百万元)	68,992.94
流通市值(百万元)	49,254.83

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	19,104	17,581	31,043	35,014	40,012
增长率 yoy%	15%	-8%	77%	13%	14%
净利润(百万元)	973	534	563	645	781
增长率 yoy%	3%	-45%	6%	15%	21%
每股收益(元)	1.53	0.56	0.59	0.68	0.82
每股现金流量	1.06	0.92	-0.50	0.09	0.50
净资产收益率	10%	5%	5%	6%	6%
P/E	70.9	129.2	122.5	106.9	88.3
P/B	6.9	6.5	6.3	6.1	5.8

备注: 股价截止自 2024 年 10 月 30 日收盘价, 每股指标按照最新股本数全面摊薄

报告摘要

- 软通动力: 华为核心战略伙伴, 软硬一体全栈赋能。**公司战略从 IT 服务走向软硬一体, 2024 年 2 月完成收购同方计算机和同方国际, 以软件及信息技术为基, 构建计算产品与数字基础设施业务板块, 并将数字能源与智算服务作为新兴业务长期布局。24H1 收购完成营收扩容, 整合完成有望释放利润空间。
- 软件: 鸿蒙+欧拉+高斯齐发力, 国产基础软件加速渗透。**
 - ① **基本盘:** 软件与数字技术服务业务奠定基本盘, 重点行业核心大客户业务份额保持领先, 其中 IT 咨询为国内厂商领军, 数字技术服务紧随技术热潮, 积极布局云智能+信创 OS+工业互联网+ERP。
 - ② **鸿蒙:** 2024Q4, HarmonyOS NEXT 正式开启商用, 终端 OS 国产化拐点将至; 鸿湖万联自研 SwanLinkOS, 推出面向商显、交通等行业的 SwanLinkOS 商业发行版, 首批实现 HarmonyOS NEXT 互联互通, 联合同方计算机推出搭载 SwanLinkOS 5 的开源鸿蒙 AI PC 和智能交互平板等智能端侧产品, 商用版本预计于 2024 年内正式上市。
 - ③ **欧拉:** openEuler 操作系统装机量稳增, 迁移意愿增强, 自研企业级服务器操作系统天鹤 OS 升级至 V22 SP3, 实现主流国产硬件适配。
 - ④ **高斯:** 深度融合华为战略, 打造天鹤数据库和天鹤数据复制工具。
- 硬件: 整合同方, 中标加速, 协力打造软硬一体生态。**
 - ① **软硬协同 1+1>2:** 2024 年 2 月完成收购, 持有同方计算机、同方国际 100% 股权。一方面, 发挥鸿蒙适配软件优势, 率先实现与 HarmonyOS 的互联互通, 在多个项目上打造产业鸿蒙化示范案例; 另一方面, 同方计算机可提供从终端到服务器、从平台到应用软件的全套 IT 基础设施解决方案, 并且是华为存储优选伙伴、华为云优选合作伙伴; 同方国际具备面向自有品牌“机械革命”与 X86 ODM 业务。24 年来项目入围及中标频繁落地, 凸显硬件产品实力。
 - ② **服务器:** 作为鲲鹏&昇腾整机合作伙伴, 产品研发迭代有序推进, 软件积累有望提升硬件附加值。
 - ③ **AIPC:** AI PC 出货量有望快速提升, 公司掌握 AIPC 领跑三大优势——软通天璇 2.0 MaaS 平台+鸿湖万联完成鸿蒙 PC 适配+机械革命发布 AIPC。
- 盈利预测、估值及投资评级:** 预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 5.63/6.45/7.81 亿元, 以 2024 年 10 月 30 日收盘价计算, 对应 PE 分别为 122.5x/106.9x/88.3x。软通动力业务架构重组, 兼具软硬两侧禀赋, 乘鸿蒙快速发展之势。软件开发业务基本盘扎实, 和华为合作深入, 鸿湖万联为鸿蒙头部生态合作伙伴, 受益 OpenHarmony 版本迭代和性能提升; 硬件侧, 已完成同方计算机和同方国际的业务整合, 软硬协同, 率先实现与 HarmonyOS 的互联互通, 探索 PC 端鸿蒙化的增长机遇。首次覆盖, 给予“买入”评级。
- 风险提示:** 宏观经济波动风险; 政策风险; 市场需求波动风险; 技术迭代风险; 市场竞争风险; 研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

内容目录

一、软通动力：华为核心战略伙伴，软硬一体全栈赋能	4
1.1 发展历程：从 IT 服务到软硬一体，提升全栈化服务能力	4
1.2 业务架构：软件及信息技术为基，覆盖科技、互联网、金融等多元领域	4
1.3 股权结构：公司股权稳定，管理层产业经验丰富	6
1.4 财务分析：24H1 收购完成营收扩容，整合完成有望释放利润空间	7
二、软件：鸿蒙+欧拉+高斯齐发力，国产基础软件加速渗透	9
2.1 基石业务：软件与数字技术服务业务奠定基本盘，打造全面服务体系	9
1) 咨询与解决方案：IT 咨询市场国内厂商领军，积极布局 AI 解决方案	10
2) 数字技术服务：紧随技术热潮，云智能+信创 OS+工业互联网+ERP 齐发力	10
3) 通用技术服务：提供常规技术能力，覆盖业务广阔	12
2.2 鸿蒙：鸿湖万联自研 SwanLinkOS，首批实现 HarmonyOS NEXT 互联互通	13
2.3 欧拉：自研天鹤操作系统，实现主流国产硬件适配	16
2.4 高斯：国产开源数据库先锋，社区生态繁荣助力扩张	18
三、硬件：整合同方，协力打造软硬一体生态	19
3.1 收购同方计算机与同方国际，软硬协同，中标频频	19
3.2 服务器：鲲鹏&昇腾整机合作伙伴，软件积累有望提升硬件附加值	21
3.3 AIPC：鸿湖万联完成鸿蒙 PC 适配，AI 平台+机械革命 AIPC 发布实现领跑	22
盈利预测与投资建议	23
风险提示	26
行业竞争加剧风险	26
政策落地不及预期	27
技术迭代风险	27
研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险	27

图表目录

图表 1：软通动力软件开发与技术服务基地	4
图表 2：软通动力分业务营收占比（%）	5
图表 3：软通动力分业务营业收入（亿元）	5
图表 4：2024H1 软通动力分业务营收（单位：亿元）	5
图表 5：2024H1 软通动力分业务毛利率	5
图表 6：软通动力股权结构图	6
图表 7：软通动力管理团队情况	6
图表 8：2019-2024H1 软通动力营业收入（亿元）	7
图表 9：2019-2024H1 软通动力归母净利润（亿元）	7
图表 10：2019-2024H1 公司毛利率与净利率（%）	7
图表 11：2019-2023 年公司分产品毛利率（%）	7
图表 12：2021-2024H1 研发支出和资本化情况（亿元）	8
图表 13：2021-2023 年研发人员数量及占比（人）	8
图表 14：2020-2024H1 公司四大费用率变化（%）	8
图表 15：自 2023 年来，公司单季度经营活动现金流量净额（亿元）	8
图表 16：2017-2023 年我国数字经济规模及占比（万亿元）	9
图表 17：2021-2026E 我国企业 IT 支出市场规模（百万美元）	9
图表 18：软通动力软件与数字技术服务业务架构	10
图表 19：软通动力咨询与解决方案业务架构	10
图表 20：软通动力强化专业能力，聚焦 8+N 个行业	11

图表 21:	2022Q4 软通动力获评 Forrester Wave 市场领导者	11
图表 22:	软通动力信创全栈产品及技术能力体系	11
图表 23:	公司是中国信创产业操作系统环节的重要成员	11
图表 24:	天坊工业互联 AI 平台架构	12
图表 25:	通用技术服务四大业务	12
图表 26:	OpenHarmony 和 HarmonyOS 关系	13
图表 27:	鸿蒙操作系统走向原生生态	14
图表 28:	22Q2-24Q1 中国手机端操作系统市占率 (%)	14
图表 29:	22Q2-24Q1 全球手机端操作系统市占率 (%)	14
图表 30:	软通动力在鸿蒙生态方面项目进展及目标	14
图表 31:	SwanLinkOS 5 三大创新亮点	15
图表 32:	SwanLinkOS 5 商用端侧产品落地情况	15
图表 33:	基于鸿蒙底座的矿鸿 OS 解决方案架构图	16
图表 34:	开源欧拉版本迭代梳理	16
图表 35:	2021-2027E 中国服务器操作系统行业装机量预测 (万套)	17
图表 36:	2022 年中国 openEuler 系操作系统在不同行业装机量份额 (%)	17
图表 37:	2023 年迁移国产服务器操作系统意愿分布	17
图表 38:	2023 年客服意愿迁移国产服务器操作系统进度分布	17
图表 39:	核心服务天鹤操作系统介绍	18
图表 40:	openGauss 官网发展历程梳理	19
图表 41:	天鹤数据库与天鹤数据复制服务介绍	19
图表 42:	收购后软通计算的商用机大客户产品矩阵	20
图表 43:	2024 年 7 月至今软通计算采购入围及中标情况梳理	21
图表 44:	软通计算首款搭载昇腾 NPU 的 AI 工作站——超炫 1600	22
图表 45:	软通计算搭载昇腾芯的超强智算服务器系列	22
图表 46:	软通计算超炫系列 AI 工作台产品规格	22
图表 47:	全球 AI PC 出货量及渗透率 (百万台)	23
图表 48:	中国 AI PC 渗透率 (%)	23
图表 49:	软通计算信创 AI PC	23
图表 50:	鸿蒙 AI PC、智能交互平板	23
图表 51:	公司分业务收入与毛利率假设表	25
图表 52:	公司费用率假设表	26
图表 53:	可比公司估值表	26

一、软通动力：华为核心战略伙伴，软硬一体全栈赋能

1.1 发展历程：从 IT 服务到软硬一体，提升全栈化服务能力

软通动力：从 IT 服务到软硬一体战略，致力提供一流全栈服务。公司业务始于 IT 服务，前身软通科技成立于 2001 年，软通动力于 2005 年注册成立，2006 年与华为展开合作，2013 年与华为成立合资公司，不断提升 IT 技术与服务能力，2022 年在 A 股上市，2024 年公司收购同方计算机和同方国际，致力于转型成软硬一体全栈化服务提供商。

- **进军 IT 服务市场，扩展市场（2005-2012 年）：**1) 2005 年，软通动力成立于北京，服务全球市场。2) 2010 年，软通开曼登陆美国纽交所，开拓欧美、日韩等市场。
- **抓住机遇，聚焦中国信息化（2013-2017 年）：**2013 年，与华为成立合资公司，打造通信及高科技领域全球领先的 IT 服务品牌。
- **引领变革，赋能数字化转型（2018-2021 年）：**发布“数字软通”战略，推出软通咨询，软通金科等子品牌。
- **升级战略，发展“软硬一体化”（2022 年-至今）：**1) 2022 年，在国内 A 股成功上市。2) 2024 年，同方计算机、同方国际相关板块加入软通动力后，公司不断完善全栈化服务，产品“软硬一体化”战略加速推进。

图表 1：软通动力软件开发与技术服务基地



来源：软通动力官网，中泰证券研究所

1.2 业务架构：软件及信息技术为基，覆盖科技、互联网、金融等多元领域

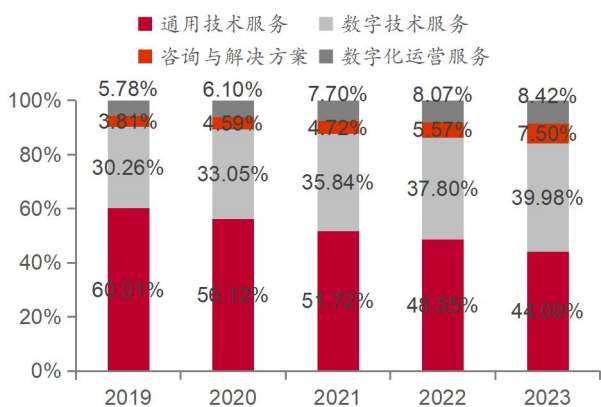
并购前，软件业务主要分为：通用技术服务、数字技术服务、咨询与解决方案、数字化运营服务。

- **通用技术服务（2023 年营收占比 44.09%）：**2023 年实现营业收入 77.51 亿元，同比降低 16.43%；依托科学规范的质量管理体系、领先的交付管理体系和完善的人力资源管理体系，对信息系统设计与开发、产品工程、测试、运行维护等传统 IT 服务进行了全面升级，提供全栈服务能力及多种服务合作模式。
- **数字技术服务（2023 年营收占比 39.98%）：**2023 年实现营业收入 70.29 亿元，同比降低 2.68%；发挥自身在新一代信息技术和数字科技

领域的深厚积累和应用经验，在生成式 AI、云计算、大数据、物联网、工业互联网等数字化技术领域为客户赋能输出。

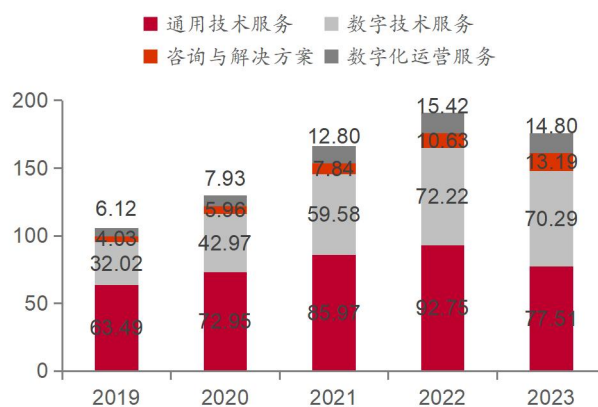
- **咨询与解决方案 (2023 年营收占比 7.50%)**：2023 年实现营业收入 13.19 亿元，同比增长 24.08%；构建了从数字化转型诊断、数字化转型轻咨询到数字化转型深度咨询的多种服务类型，截止 2023 年已积累沉淀形成 100 多个通用和行业解决方案，在保险、企业金融等领域的解决方案能力处于行业领先地位。
- **数字化运营服务 (2023 年营收占比 8.42%)**：2023 年实现营业收入 14.80 亿元，同比降低 4.00%；将 AI 大模型、AIGC 等技术融入核心服务，打造基于 AI 的智能化服务平台和能力，如智能客服平台、智能审核与标注平台、内容营销与运营管理平台等解决方案。

图表 2: 软通动力分业务营收占比 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

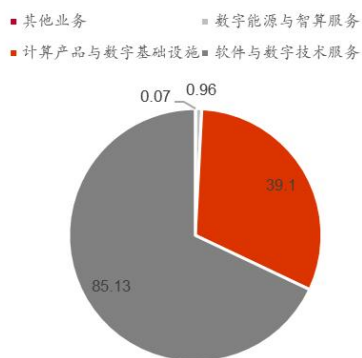
图表 3: 软通动力分业务营业收入 (亿元)



来源: WIND, 中泰证券研究所

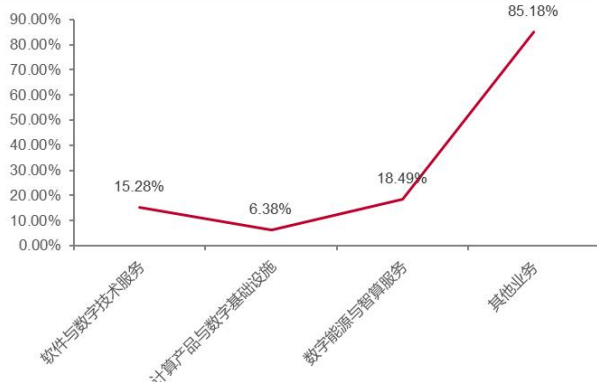
24 年 2 月完成同方计算机收购后,构建计算产品与数字基础设施业务板块,并将数字能源与智算服务作为新兴业务长期布局。根据公司 2024 年中报,主营业务可分为软件与数字技术服务、计算产品与数字基础设施服务、数字能源与智算服务三大类别。2024H1,公司在软件业务、计算产品业务、数字能源与智算服务分别实现营收 52.13 亿元、39.10 亿元、0.96 亿元,软件业务营收占比仍高;毛利率分别为 15.28%、6.38%、18.49%,数字能源及智算服务业务相较软件与数字技术服务业务和计算产品与数字基础设施业务毛利率更高。

图表 4: 2024H1 软通动力分业务营收(单位:亿元)



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 5: 2024H1 软通动力分业务毛利率

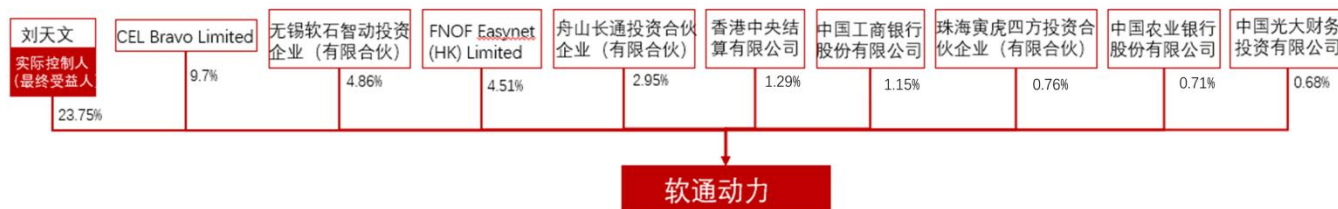


来源: WIND, 中泰证券研究所

1.3 股权结构：公司股权稳定，管理层产业经验丰富

股权清晰且稳定，前五大股东控股占比超过 45%。公司实际控制人为刘天文，控股比例达到 23.75%，前五大股东控股总占比超过 45%。

图表 6：软通动力股权结构图



来源：WIND，中泰证券研究所。注：图中数据截止时间与软通动力 2024 年中报一致，即 2024 年 6 月 30 日。

管理层经验丰富，多数高管出身于业内顶尖企业。刘天文先生现任公司董事长、总经理，负责公司整体管理和战略发展，在软件和信息技术服务及技术创新领域拥有超过 20 年管理经验，曾入选第四批国家“万人计划”，被认定为“中关村高端领军人才”。

图表 7：软通动力管理团队情况

姓名	在公司的主要职责	工作经历	学历
刘天文	公司董事长、总经理，负责公司整体管理和战略发展	曾在 Digital Equipment Corporation IT、美国 Bechtel Corporation、西门子商业服务集团系统集成部中国区工作，北京亚商在线信息技术有限公司联合创始人	硕士研究生学历
车俊河	公司董事、副总经理，负责公司业务运营	曾在北京科海高科技集团有限公司、中包期货经纪有限公司、德勤会计师事务所、长天科技有限公司以及北京亚商在线信息技术有限公司工作	硕士研究生学历
张成	公司董事、副总经理、财务总监，负责公司财务管理	曾在朗讯科技（中国）有限公司、任诺兰特移动通信配件（北京）有限公司工作	硕士研究生学历
黄颖	公司董事、副总经理，负责重大客户事业群管理工作以及公司人力资源与行政资产管理	曾在美国空军技术学院从事博士后研究，就职于 Lucent Technologies Co.,Ltd.、美国 AT&T 实验室、UT Starcom Inc.、北京首创网络有限公司、任联合创新泛网络技术有限公司	博士研究生学历
刘诚	公司董事，主要参与董事会决策工作	曾在光大证券资产管理部、招商证券资金管理部、光大控股创业投资（深圳）有限公司、中国光大控股投资管理有限公司工作，曾任 Forebright Capital Management Limited 董事，现任 Forebright Capital Asia Pte. Ltd. 董事	硕士研究生学历
赵勇	公司董事，主要参与董事会决策工作	曾在深圳市光控投资咨询有限公司工作，现任 Forebright Capital Management Limited 投资部执行董事	硕士研究生学历
李宏	公司董事，主要参与董事会决策工作	曾在中国文化部外联局 美洲大洋洲处、西亚北非处、北京市外国企业服务总公司、奥美亚太集团香港公司、上海奥美广告有限公司北京分公司、北京福莱希乐国际	大学本科学历

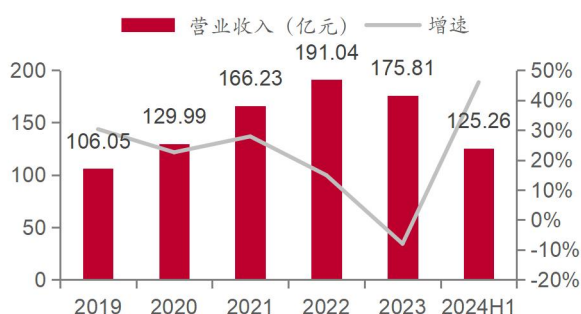
传播咨询有限公司、北京亚彬舞影文化传播有限公司工
作

来源：软通动力招股书，中泰证券研究所

1.4 财务分析：24H1 收购完成营收扩容，整合完成有望释放利润空间

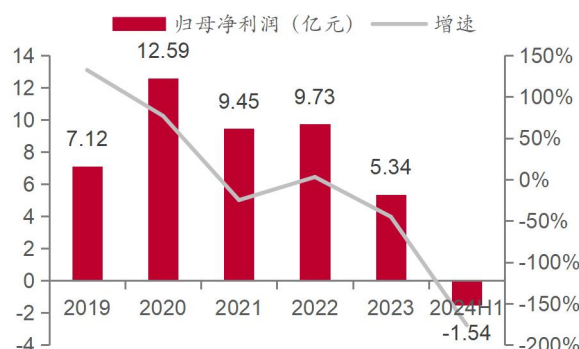
24H1 营收增速亮眼，扣非归母净利润承压。1) 收入端：2023 年公司实现营业收入 175.81 亿元，同比降低 7.97%，略有下滑，24H1 营业收入达到 125.26 亿元，同比增长 45.98%，系公司已完成对同方计算机、同方国际股权转让变更登记手续，合并范围增加所致。2) 利润端：2023 年归母净利润为 5.34 亿元，同比降低 45.15%，而 24H1 归母净利润为-1.54 亿元，同比下降 176.17%。

图表 8：2019-2024H1 软通动力营业收入（亿元）



来源：WIND，中泰证券研究所

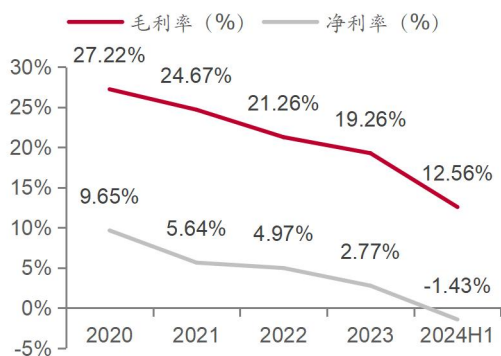
图表 9：2019-2024H1 软通动力归母净利润(亿元)



来源：WIND，中泰证券研究所

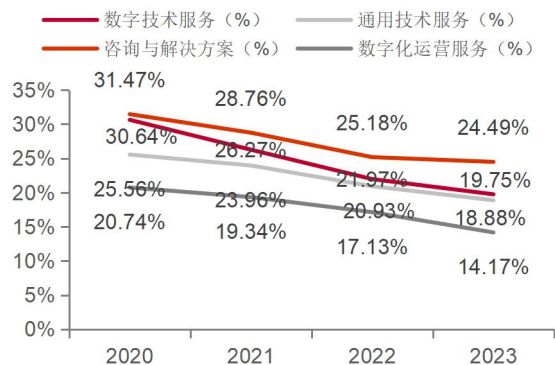
盈利能力短暂承压，大客户经营环境变好有望改善毛利率。1) 毛利率端，2023 年公司毛利率有所下滑，达到 19.26%，同比下降 2.00pct。近年来，公司主要战略大客户重视软件生态建设，鸿蒙操作系统市占率不断提升，而根据 24H1 中报披露，该客户率先恢复增长，公司作为其核心软件服务供应商之一，盈利状况亦有望逐步改善。24H1，公司主营业务被重新划分为软件与数字技术服务、计算机产品与数字基础设施服务、数字能源与智算服务，三大业务毛利率分别为 15.28%、6.38%和 18.49%。2) 净利率端，2023 年公司净利率也有下滑，降至 2.77%，同比下降 2.20pct。

图表 10：2019-2024H1 公司毛利率与净利率 (%)



来源：WIND，中泰证券研究所

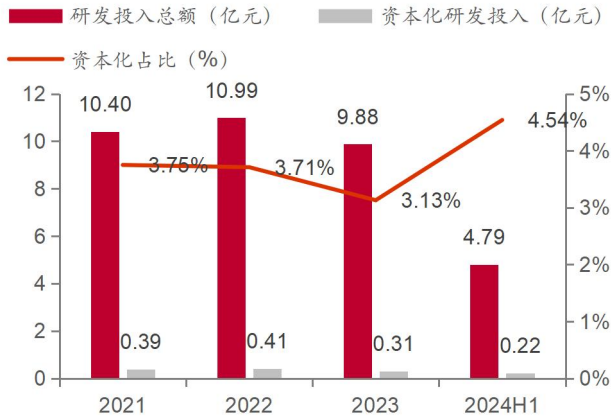
图表 11：2019-2023 年公司分产品毛利率 (%)



来源：WIND，中泰证券研究所

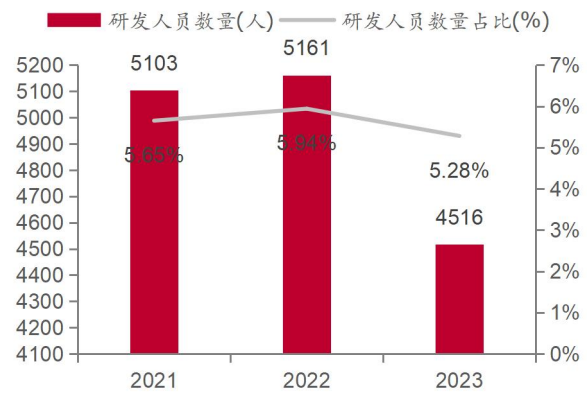
加大自主技术产品研发力度，研发支出较为稳定。1) 研发支出：近三年来，公司重视研发支出，每年总额均超过 9.8 亿元，投入节奏稳定。2) 研发人员：公司高度重视研发人才培养，2021-2022 年，公司研发人员数量均超过 5000 人，2023 年下降至 4516 人，研发人员数量占比超过 5%。

图表 12: 2021-2024H1 研发支出和资本化情况(亿元)



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 13: 2021-2023 年研发人员数量及占比(人)



来源: WIND, 中泰证券研究所

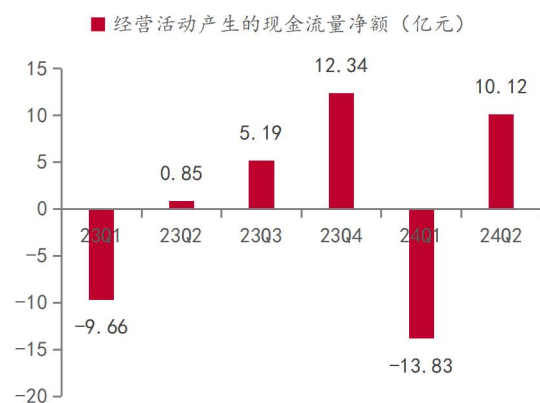
费用率维稳，24Q2 经营现金流表现超预期。1) 费用率：2019-2023 年，销售费用率一直稳定在 3% 附近，财务费用率和研发费用率在 2019-2023 年期间呈现缓慢下降趋势，在 2023 年分别为 0.10% 和 5.44%，而近年来管理费用率较为稳定，2023 年达到 7.82%。2) 现金流：由于公司提高回款效率并严控支出管理，24Q2 经营活动现金流量净额达 10.12 亿元，环比增长 173.17%。

图表 14: 2020-2024H1 公司四大费用率变化 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 15: 自 2023 年来, 公司单季度经营活动现金流量净额(亿元)



来源: WIND, 中泰证券研究所

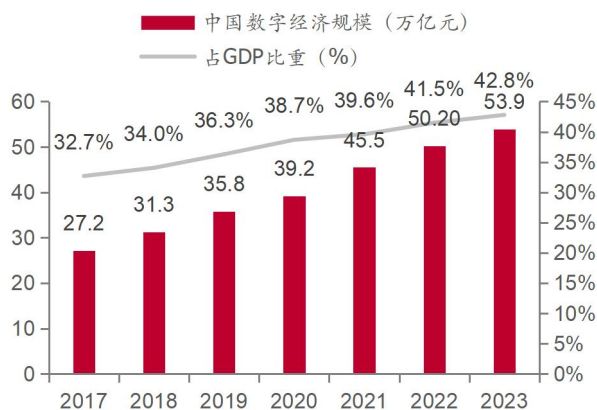
二、软件：鸿蒙+欧拉+高斯齐发力，国产基础软件加速渗透

2.1 基石业务：软件与数字技术服务业务奠定基本盘，打造全面服务体系

国家积极推进数字产业发展，企业 IT 支出增长空间广阔。2023 年 2 月，《数字中国建设整体布局规划》为我国数字化发展指明目标：到 2035 年，数字化发展水平进入世界前列，数字中国建设取得重大成就。2024 年，我国政府工作报告指出，“积极推进数字产业化、产业数字化”、“打造具有国际竞争力的数字产业集群”、“适度超前建设数字基础设施”。由此可见，数字经济与企业数字化创新已成为我国发展的主旋律。

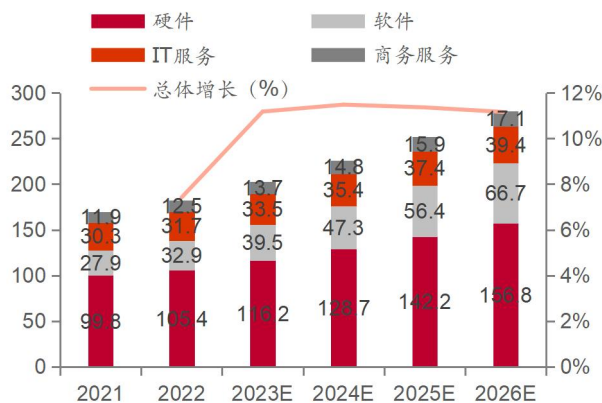
- **数字经济**：2023 年，我国数字经济规模达到 53.9 万亿元，我国数字经济占 GDP 比重达到 42.8%，同比提升 1.3pct。
- **企业 IT 支出**：根据 IDC 信息，2022 年中国企业 IT 支出市场规模为 1.83 亿美元，而预计到 2026 年，该支出规模将达 2.8 亿美元，2022-2026 年 CAGR 为 10.5%。其中，预计 2022-2026 年硬件市场规模 CAGR 为 9.4%，2022-2026 年软件市场规模 CAGR 最高为 19%，增长潜力较大。
- **服务器市场稳定发展**，通用服务器投资额持续稳定上涨，根据 IDC，预计到 2026 年中国人工智能服务器市场将达到 123.4 亿美元。
- **云计算技术和市场快速发展**，在算力上云、企业上云以及行业数字化转型的带动下，云原生技术与人工智能技术深度融合赋能应用；根据 IDC，预计 2027 年云计算 IaaS 市场规模约为 63 亿美元，五年内 CAGR 将超过 26%。

图表 16：2017-2023 年我国数字经济规模及占比（万亿元）



来源：中国信通院，WIND，中泰证券研究所

图表 17：2021-2026E 我国企业 IT 支出市场规模（百万美元）



来源：IDC 中国，中泰证券研究所

软件与数字技术服务业务为公司基本盘，覆盖科技、制造、互联网、金融等多个领域。依托多年的行业深耕、积累和沉淀，公司持续为 ICT、互联网与运营商、金融科技、高科技与制造等多个重点行业客户，提供以咨询及解决方案为核心的软件与数字技术服务，构建了从咨询与解决方案、数字技术服务、到通用技术服务、数字化运营服务等全方位的服务体系。公司软件与数字技术服务业务覆盖咨询与解决方案、数字技术服务和通用技术服务三大方向。

图表 18：软通动力软件与数字技术服务业务架构

咨询与解决方案		数字技术服务	通用技术服务
软通咨询	财务公司整合型全局解决方案	云智能	信息系统设计与开发
集团司库解决方案	数字人民币智能合约平台	信创及开源鸿蒙/欧拉/高斯	产品工程
AISE 产品	非车保险核心业务系统解决方案	工业互联网	测试
健康险核心业务系统解决方案	工业互联网应用解决方案	企业管理软件	运行维护
电力生产监管与在线经营系统解决方案	零售业务中台解决方案	系统集成服务	
数据治理解决方案	多云管理平台解决方案	AI 及大模型应用	
“云上中台-重明”数据中台解决方案	AI 端云一体化解决方案	数据服务与数据要素应用	
USP 统一服务平台解决方案	数智供应链解决方案		
工业元宇宙解决方案	天璇 2.0 Maas 多模态大模型运营平台		
CloudVC 解决方案			

来源：软通动力官网，中泰证券研究所

1) 咨询与解决方案：IT 咨询市场国内厂商领军，积极布局 AI 解决方案

业务能力国内领先，积极布局 AI+多领域解决方案。公司以咨询为牵引，行业解决方案和数字技术服务能力持续提升，在赛迪顾问发布的《2023-2024 年中国 IT 服务市场研究年度报告》中，软通动力处于中国 IT 服务市场魔力象限 NO.1，并列 IT 咨询市场国内厂商首位。2024 年，公司更加注重数据要素和数据入表的解决方案，同时更加强调 AI 在业务场景的应用，把 AI 与软通动力具体的咨询解决方案相结合，在数据治理的基础上寻找 AI 的应用场景，从而真正提升业务的能力。

图表 19：软通动力咨询与解决方案业务架构

战略与组织咨询		业务规划与设计		运营模式设计
战略	组织	数字化转型规划咨询	专项业务规划与设计	
企业战略规划	组织重组与优化设计	商业模式规划与咨询	互联网营销战略规划	集团管控模式设计
战略意图与业务举措设计	组织绩效设计与规划	企业架构规划与咨询	供应链协同咨询	公司治理模式设计
变革管理规划		企业业务流程设计/优化咨询	新零售业务咨询与规划	企业财务管理咨询与设计
		业务发展策略/产业模式规划	金融科技规划咨询	企业人力资本模式设计
			数字经济园区咨询与规划	数字化组织规划设计
			集成产品研发咨询	

来源：软通动力官网，中泰证券研究所

2) 数字技术服务：紧随技术热潮，云智能+信创 OS+工业互联网+ERP 齐发力

云智能：聚焦智能化，构建“1+3+N” AI 全栈产品与服务体系。该业务构建了包括云咨询与集成、云原生开发、数据智能、AI 及大模型、IoT 集成、云管理、云安全等端到端的服务内容，形成“1+3+N”服务体系。2022 年 Q4，软通动力从众多云迁移和托管服务（CMMS）提供商中脱颖而出，获

评 Forrester Wave 市场领导者。截止 2024 年 6 月底，软通动力在保险行业大模型、零售行业大模型、医疗营销大模型、工业知识大脑等领域已实现客户落地。

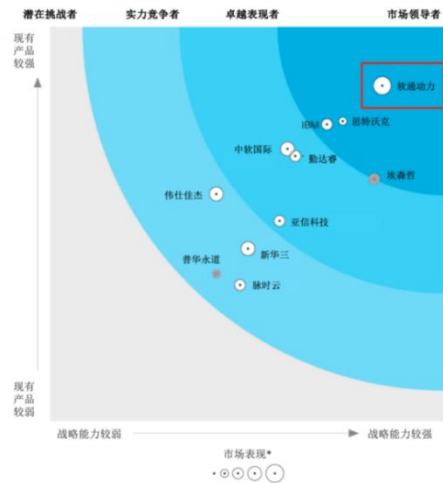
- “1”：云专业服务，包括云咨询、云迁移、云运维能力底座。
- “3”：云服务能力专家库（包括大数据、数据库、安全、AI、云原生等）、云工具（多云管理、容器、DevOps、数据库工具、迁移和运维工具等）、行业解决方案。
- “N”：面向保险、银行、电力、医疗、教育、制造等行业客户提供服务。

图表 20：软通动力强化专业能力，聚焦 8+N 个行业



来源：艾媒咨询，中泰证券研究所

图表 21：2022Q4 软通动力获评 Forrester Wave 市场领导者



来源：Forrester Research，软通动力公众号，中泰证券研究所

信创 OS：多行业落地，推出开源欧拉、开源鸿蒙、开源高斯等行业发行版。 公司提供信创产品和全栈技术服务，覆盖信创咨询、基础硬件、基础软件、云平台、应用软件和信息安全等六大方向，持续推出开源欧拉、开源鸿蒙、开源高斯的行业发行版，为银行保险、企业金融、电力能源、运营商、制造等行业提供信创解决方案。

图表 22：软通动力信创全栈产品及技术能力体系



来源：软通动力官网，中泰证券研究所

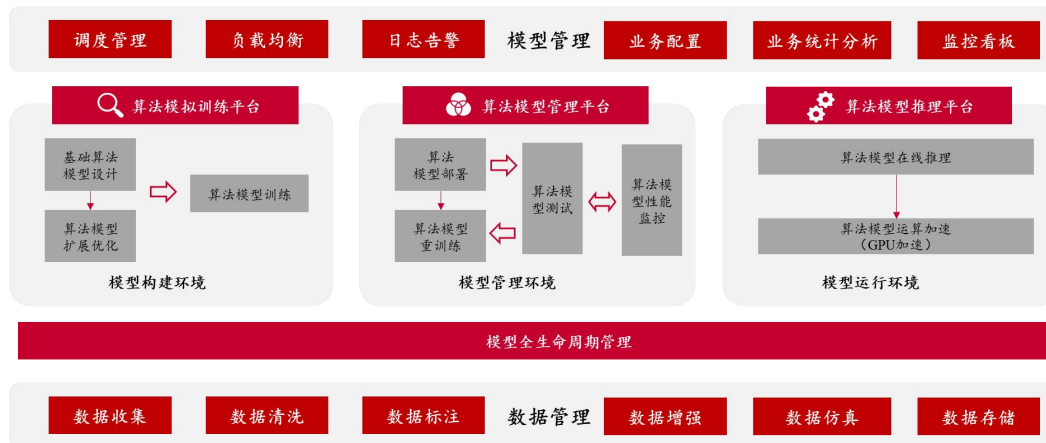
图表 23：公司是中国信创产业操作系统环节的重要成员



来源：艾瑞咨询，中泰证券研究所

工业互联网：聚焦电力电网、石油、化工、生物医药、机械制造、电气装备、先进电子、汽车及零部件八大重点行业。公司为工业领域企业提供咨询和解决方案、定制开发、平台运营、平台运维等服务。凭借多年深厚的技术和行业积累，形成了以“工业元宇宙平台”“工业物联网平台”“工业大数据平台”“生产制造执行平台”“工业云平台”五大核心平台产品，并实现广泛应用。2024年6月，在广州黄埔与知识城产投集团联合举办的AI+产业链生态大会上，软通动力发布了天坊工业互联AI平台、软通动力MOM和产业金融平台等相关产品。

图表 24：天坊工业互联 AI 平台架构



来源：广东省机器人协会订阅号，中泰证券研究所

ERP：持续发展，金融科技为优势领域。软通动力与某大型 ICT 企业、SAP、用友、金蝶等国内外龙头厂商在产品研发、咨询、设计、营销、实施交付、运维等开展全方位合作。公司作为华为企业战略合作伙伴，全程参与开发了全栈自主技术、超大规模云原生的企业核心商业管理系统，是该系统唯一运维服务合作伙伴，具备了从业务规划、蓝图设计、定制开发、实施和运维的端到端服务能力。截止 2024 年 6 月底，累计服务了超 100 家的央国企和大型民营企业。

3) 通用技术服务：提供常规技术能力，覆盖业务广阔

核心信息技术实力雄厚，出海服务初见成效。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。截止 2024 年 6 月底，公司是某大型 ICT 企业、多家头部互联网企业等众多 500 强企业的核心信息技术服务供应商。出海方面，2024H1，公司新加坡公司成功中标某跨国交通集团 ODC 离岸开发中心项目，这标志着公司在东南亚区域得到了越来越广泛的客户认可。

图表 25：通用技术服务四大业务



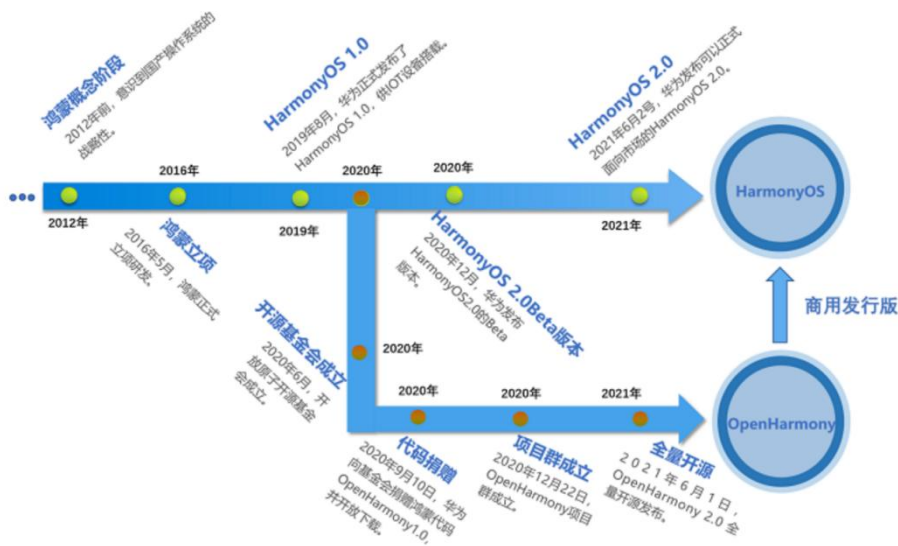
来源：软通动力官网，中泰证券研究所

2.2 鸿蒙：鸿蒙万联自研 SwanLinkOS，首批实现 HarmonyOS NEXT 互联互通

鸿蒙 OS：物联网及消费电子国产操作系统，分为 OpenHarmony 和 HarmonyOS 两大版本。

- **OpenHarmony:** 1) 开源项目，提供了面向智能终端设备操作系统的框架和平台，集成了 Linux 内核和 LiteOS 内核，属于鸿蒙底层的架构层。2) 从应用场景来看，openHarmony 当前主要用于物联网（电表、POS 机等），未来会逐步向手机、平板、耳机等设备拓展。3) openHarmony 为开源版本，华为本身不发布商业发行版，由生态伙伴发布商业发行版本。
- **HarmonyOS:** 1) 华为基于 OpenHarmony 和安卓（AOSP）开发的商用版本，提供了手机系统的 UI 界面和应用生态，更注重实际设备上的运行和用户体验。2) 从应用场景上来看，Harmony OS 当前主要用于华为自有手机、平板、华为耳机等移动设备。3) Harmony 商业发行版为华为自己销售，生态伙伴主要做软件开发、适配。

图表 26：OpenHarmony 和 HarmonyOS 关系

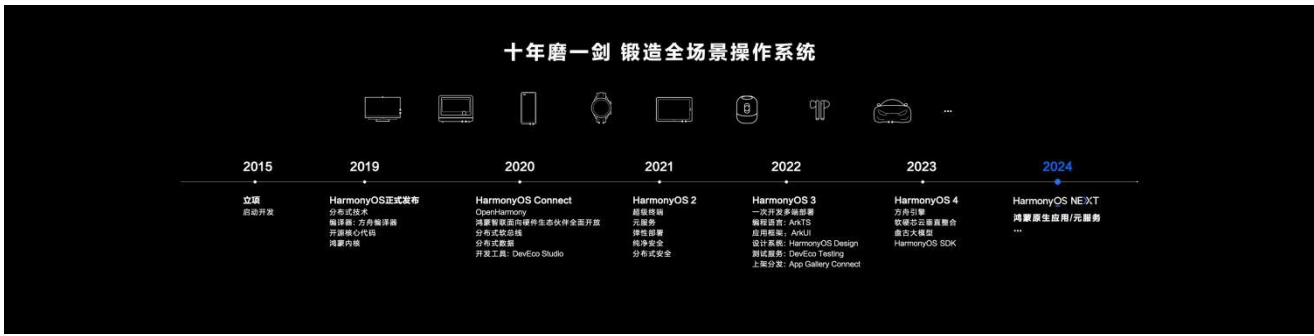


来源：51CTO 鸿蒙开发者社区公众号，中泰证券研究所

节奏：华为鸿蒙操作系统于 2019 年 8 月 9 日正式发布，更新迭代迅速，终端 OS 国产化拐点将至。

- 2023 年 8 月 4 日，华为开发者大会发布 HarmonyOS NEXT 鸿蒙星河版，面向合作企业开放开发者预览版；
- 2024 年 1 月 15 日，全新的 HarmonyOS NEXT 鸿蒙星河版开发者预览面向所有开发者开放申请，HarmonyOS NEXT 开发者预览版首批 Beta 招募开放；
- 2024 年 6 月 21 日-23 日，有望带来 HarmonyOS NEXT 鸿蒙星河版的正式发布，并进入 Beta 测试阶段。
- **2024Q4，HarmonyOS NEXT 正式开启商用，正式版有望启动。**

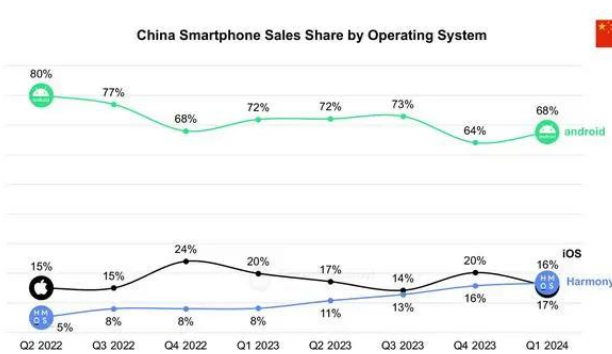
图表 27: 鸿蒙操作系统走向原生生态



来源: 华尔街见闻公众号, 中泰证券研究所

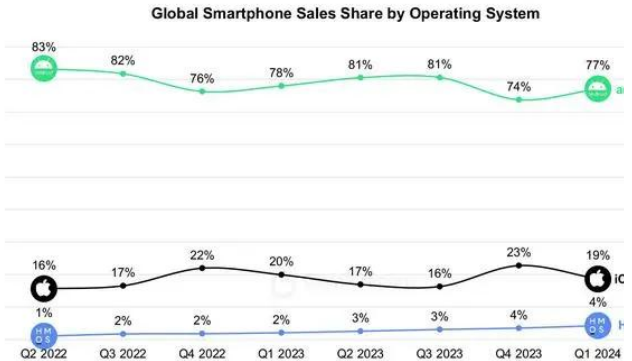
国产化趋势: 24Q1 华为鸿蒙 OS 在中国市场超越苹果 iOS, 成为中国第二大操作系统。自 2021 年以来, 凭借华为丰富的智能终端生态, HarmonyOS 不断崛起, 已成为继安卓、苹果 iOS 后全球第三大手机操作系统。Counterpoint Research 数据显示, 截至 24Q1, HarmonyOS 在中国的市场份额由 22Q2 的 5% 上升至 17%, 全球份额由 22Q2 的 1% 上升至 4%, 随着鸿蒙版本的不断迭代, 鸿蒙生态不断扩展, 其市场份额有望持续提升

图表 28: 22Q2-24Q1 中国手机端操作系统市占率 (%)



来源: CounterPoint, 中泰证券研究所

图表 29: 22Q2-24Q1 全球手机端操作系统市占率 (%)



来源: CounterPoint, 中泰证券研究所

设立子公司鸿湖万联, 专注 OpenHarmony 研发和产业化服务。鸿湖万联为软通动力旗下的控股公司, 全面承接公司 OpenHarmony 战略, 深耕 OpenHarmony 技术, 提供 OpenHarmony 产品全栈服务及解决方案, 致力于构建鸿蒙生态圈。作为 OpenHarmony 项目群 A 类捐赠人及核心共建单位, 截止 2024 年 6 月, 鸿湖万联累计贡献代码量超过 50 万行, 推出面向商显、交通等行业的 SwanLinkOS 商业发行版, 已申请及获得核心知识产权超 200 件, 使能伙伴商用设备 50 余款。其服务主要覆盖智慧商显、智慧矿山、智慧交通、智慧教育、智慧能源、智慧城市、智慧园区七大领域。

图表 30: 软通动力在鸿蒙生态方面项目进展及目标

项目进展	项目拟达到目标
已基本完成生态组件的开发	发布鸿蒙生态组件研发解决板卡和设备厂商参与 OpenHarmony 的基础能力, 提升 SwanLinkOS 的订阅量
已开始互联互通 APP 的开发	SwanLinkOS 与 HarmonyOS、三方 openHarmony 发行版之间互联互通

已完成超高清、拼接显示、画中画功能，搭载 SwanLinkOS 的开源鸿蒙数字标牌在深圳鸿蒙使能服务公司展厅正式商用，重点展示了超高清、拼接显示、画中画等

已开发完成，并已在 2 个商用项目验证和落地

已完成车流量统计、人流量统计、人员密度检测、周界入侵等十几种算法的开发，同时近 40 中算法在开发中

已和合作伙伴完成安全组件的开发，推出国密级多模态鸿蒙门禁识别一体机，已经商用落地
已完成文旅类元服务：大唐芙蓉园、乡伴、浦江 wow，其中大唐芙蓉园已打通鸿蒙南北向无感同行优秀案例。鸿蒙智联生态接入业务中，2023 年累计服务 292 款单品，合作伙伴达 128 家，聚焦 26 个品类，其中 158 款已获得某大型通讯设备企业鸿蒙认证

发布鸿蒙超高清组件，构建超高清领域的核心能力，保持鸿湖万联在超高清领域的领先地位，实现鸿湖万联商业化成功，推进相关商显行业的鸿蒙化

完成端云组件的研发，通过鸿蒙云端原子化服务能力，实现鸿蒙终端应用功能和场景的无感升级和替换

融合软通智慧在智慧城市领域的 AI 模型，构建鸿蒙 AI 组件能力，融入软通慧眼

构建鸿蒙结合国密芯片的加密能力，构建多模态底层人工智能识别技术和安全可信技术

完成元服务在 3-5 个行业（文旅、零售、餐饮、医疗大健康）的模板打造，降低研发成本为市场商务盈利作筹划；基于元服务的运营聚合平台构建，打造鸿蒙南北向解决方案，实现工业互联的集成解决方案；在运动健康，智慧出行，智能家居，影音娱乐，教育办公 5 大领域都有对应的鸿蒙化硬件相关的产品推出，打造鸿蒙南北向解决方案

来源：软通动力 2023 年报，中泰证券研究所

天鹤操作系统：最新版本 SwanLinkOS 5 将问世，搭载 AIPC 于 2024 年内上市。 鸿湖万联以 OpenHarmony 为底座研发了自有品牌天鹤操作系统 SwanLinkOS，全域智能操作系统 SwanLinkOS 首批实现与 HarmonyOS NEXT 互联互通。在 2024 年 H·I³ AI 探索峰会上，软通动力携子公司鸿湖万联重磅发布了 SwanLinkOS 5，并联合软通计算（同方计算机）推出搭载 SwanLinkOS 5 的开源鸿蒙 AI PC 和智能交互平板等智能端侧产品，预计将于 2024 年内正式上市。

图表 31: SwanLinkOS 5 三大创新亮点



来源：鸿湖万联官网，中泰证券研究所

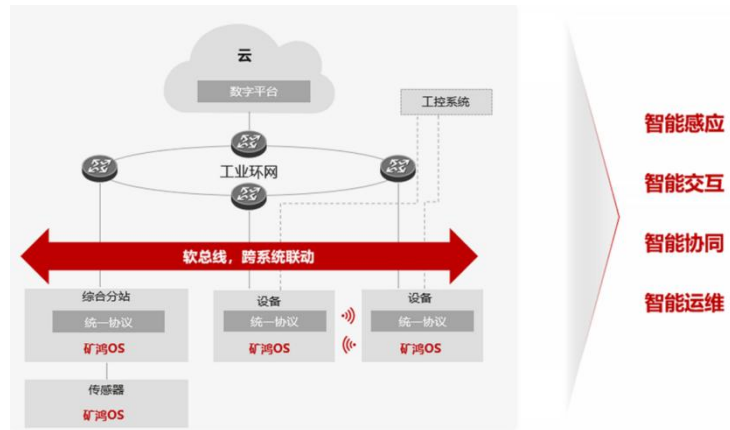
图表 32: SwanLinkOS 5 商用端侧产品落地情况



来源：鸿湖万联官网，中泰证券研究所

应用场景：打造智慧矿山 OS 底座，矿鸿 OS 深化布局 20+ 创新场景。 矿鸿 OS 是面向矿山终端的新一代工业物联网操作系统，将助力煤矿企业建设“智能感知、智能决策、自动执行”，从而逐步达成采煤、运煤、管理的自动化，最终实现无人化。2024 年 9 月，华为、软通动力、鸿湖万联及其矿鸿合作伙伴等发布了基于 MineHarmony 的矿鸿 OS 发行版与矿鸿价值场景解决方案等创新产品。

图表 33: 基于鸿蒙底座的矿鸿 OS 解决方案架构图



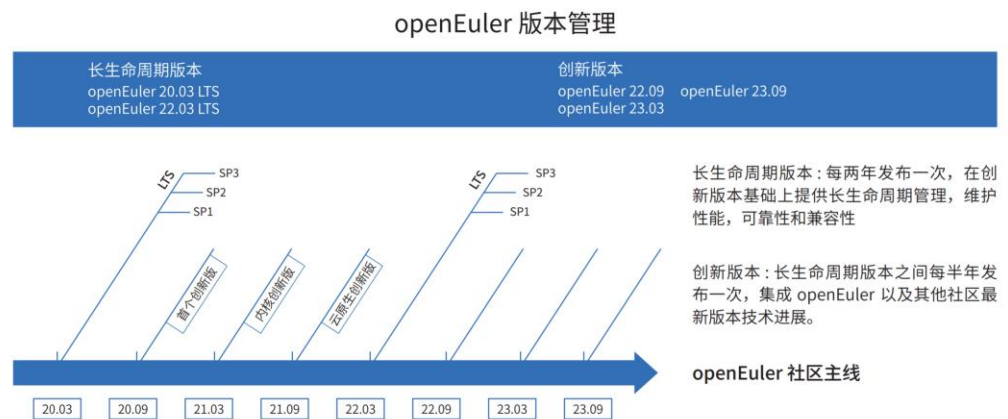
来源：华为官网，中泰证券研究所

2.3 欧拉：自研天鹤操作系统，实现主流国产硬件适配

开源欧拉：服务器等数字基础设施操作系统，开源生态助力迭代。与开源鸿蒙的应用重点不同，欧拉是以 Linux 为基础，支持鲲鹏处理器和容器虚拟化技术的服务器操作系统，面向服务器、边缘计算、云和嵌入式等应用场景。

- 2019 年 12 月 31 日，面向多样性计算的操作系统开源社区 openEuler 正式成立。
- 2023 年 9 月 30 日，openEuler 23.09 创新版本发布，它是基于 6.4 内核的创新版本，提供更多新特性和功能和更优质的用户体验。
- 2024 年 6 月 6 日，openEuler 24.03 LTS 发布，该系统是 openEuler 首个 AI 原生开源操作系统。
- 2024 年 8 月 31 日，openEuler 社区用户累计超过 347 万，超过 1.9 万名开发者在社区持续贡献，加入 openEuler 社区的单位成员 1734 家，社区累计产生 185.2 千个 PRs、114.5 千条 Issues。

图表 34: 开源欧拉版本迭代梳理

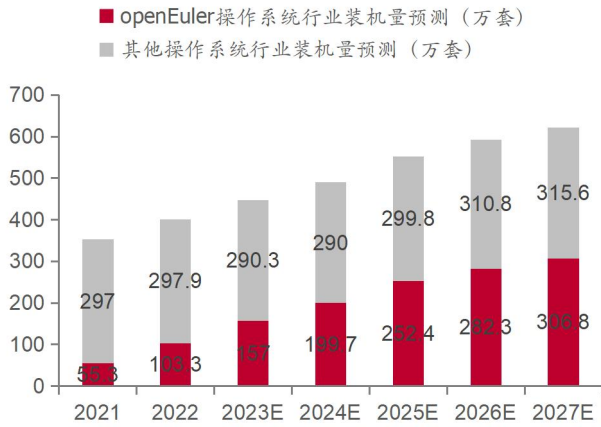


来源：openEuler 24.03 技术白皮书，中泰证券研究所

服务器装机：openEuler 操作系统装机量稳增，2023 年新增市场市占率达 36.8%。openEuler 社区开源四年，发展迅速。根据沙利文研究，2023 年中国市场服务器操作系统总装机量达到 447.3 万套，其中，openEuler 系产

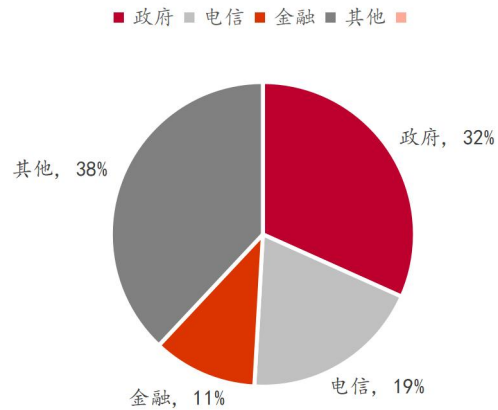
品装机份额达到 35.1%。据 IDC 调研报告显示，openEuler 系操作系统在 2023 年新增服务器操作系统中市场份额已经达到 36.8%，未来有望加速扩张。

图表 35: 2021-2027E 中国服务器操作系统行业装机量预测 (万套)



来源：沙利文研究，中泰证券研究所。注：2023-2027 年数据由沙利文研究员预测。

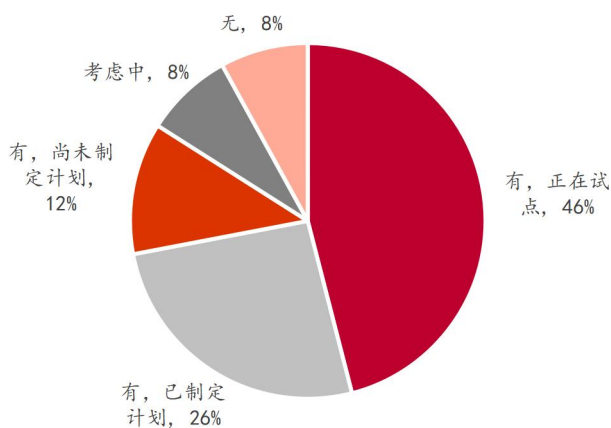
图表 36: 2022 年中国 openEuler 系操作系统在不同行业装机量份额 (%)



来源：沙利文研究，中泰证券研究所

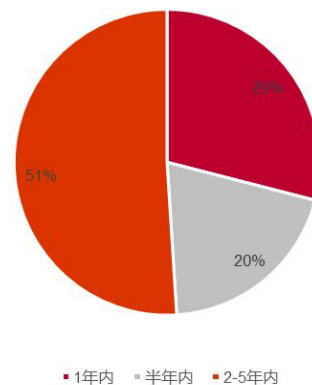
迁移意愿：欧拉在 2023 年用户迁移意愿调查中排名第四，本土企业迁移意愿较强。市场成熟度已经跨越从尝试到大规模落地的鸿沟，如何实现国产化操作系统替代 CentOS 成为了选择的重要考虑因素。对用户来讲，用户在迁移意愿选择上往往会选择多个品牌操作系统，在迁移过程中选择双品牌的服务器操作系统相对更加可靠。根据 ODCC《国产服务器操作系统发展报告（2023 年）》，用户意愿迁移第一为龙蜥操作系统，占比 53%，统信 UOS、麒麟操作系统、欧拉操作系统分别为 38%、37%、36%。

图表 37: 2023 年迁移国产服务器操作系统意愿分布



来源：ODCC《国产服务器操作系统发展报告（2023 年）》，中泰证券研究所

图表 38: 2023 年客服意愿迁移国产服务器操作系统进度分布



来源：ODCC《国产服务器操作系统发展报告（2023 年）》，中泰证券研究所

自研天鹤操作系统，实现主流国产硬件适配。公司对外发布开源欧拉企业版服务器操作系统发行版，该操作系统支持鲲鹏、海光、飞腾等多种处理器以

及多种国密算法，其核心服务为天鹤操作系统。

- **公司通过 openEuler-0ECA 认证工程师超 700 人：**作为 openEuler 社区评定合作伙伴，截止 2024 年 6 月底，公司累计通过 openEuler-0ECA 认证工程师超 700 人。
- **自研企业级服务器 OS 天鹤升级至 V22 SP3：**公司基于 openEuler 22.03 SP3 的自研企业级服务器操作系统发行版天鹤 OS (ISSEOS) V22 SP3 完成新版本升级，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，并与软通计算（同方计算机）服务器完成互认证和预装适配。

图表 39：核心服务天鹤操作系统介绍

产品	特性	功能服务
天鹤操作系统	对云原生及虚拟化的支持：实现对容器、虚拟化、云平台、大数据等云原生应用的良好支持	迁移服务：支持从 CentOS 系统快速、平滑、稳定、安全的迁移到 ISSEOS 系统
	高可用：实现主机系统和业务应用的高可用保护	
	兼容适配性高：支持 Intelx86_64 位和 Arm 64 位架构，支持 Intel、AMD、鲲鹏等多款 CPU 芯片，兼容 CentOS 软件生态	OS 专业定制：包括系统的基础软件功能开发、跨平台迁移、OS 性能优化以及特殊场景的定制开发等
	性能更优、更灵活：提供更多算力支持和支持多版本 JDK	
	支持 Linux Kernel 5.10	
	高安全	安全服务
	可编程内核	
	运维告警	
	轻量安全容器增强	运维服务支撑
	支持更多的第三方应用	

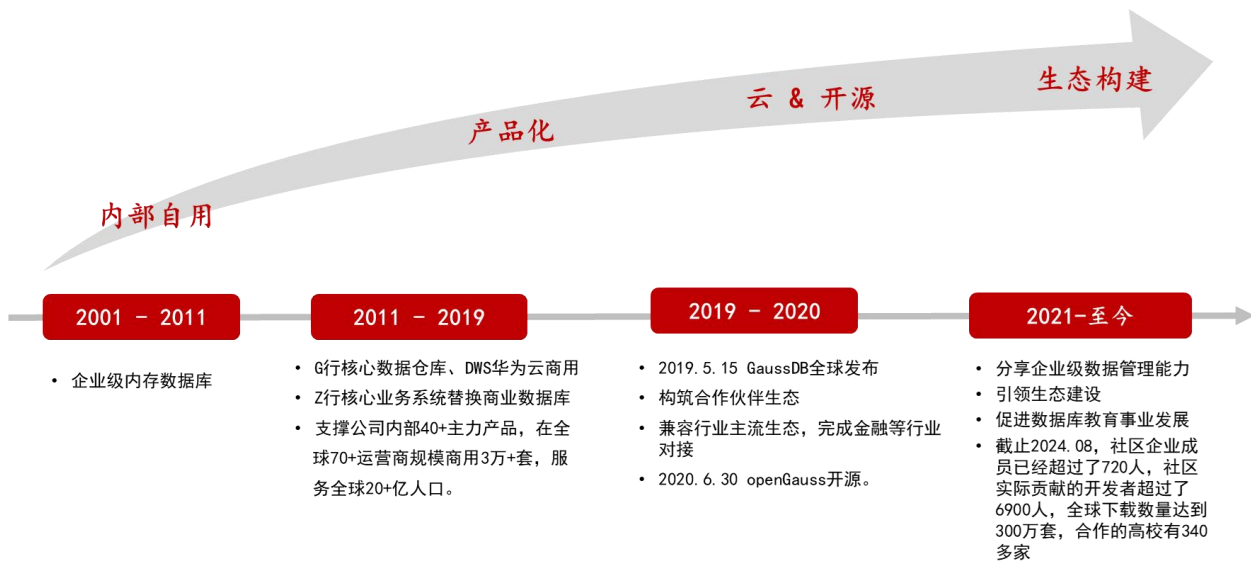
来源：软通动力官网，中泰证券研究所

2.4 高斯：国产开源数据库先锋，社区生态繁荣助力扩张

开源高斯：深度融合华为战略，打造国产开源数据库管理体系。openGauss 是面向数字基础设施的开源数据库，在 2001-2011 年仅供企业内部使用，自 2011 年开启商用阶段，逐步渗透到银行等应用领域。2019 年 5 月，GaussDB 正式发布，致力于与合作伙伴共同发展基于开源的数据库生态。2020 年 6 月，openGauss 实现开源，并进一步引领国产数据库生态建设。此外，预计 openGauss 6.0 将于 2024 年内发布，相对 5.0 版本，该版本在性能上有了极大优化和提升，全面支持各种模态的数据，围绕全场景和 AI 持续开展竞争力升级。

- **市占率：**2023 年 openGauss 系数据库在线下集中式新增数据库场景的市场份额达 21.9%，预计 2024 年该数值将超过 30%。
- **高斯生态：**截止 2024 年 8 月，社区企业成员已经超过 720 人，社区实际贡献的开发者超过 6900 人，全球下载数量达到 300 万套，合作高校达 340 多家。

图表 40: openGauss 官网发展历程梳理



来源: openGauss 官网, 中泰证券研究所

- 公司: 深耕数据库领域, 打造天鹤数据库和天鹤数据复制工具。公司自研基于 openGauss 内核的数据库商业发行版天鹤 DB (iSSeDB), 主要包含咨询迁移和咨询运维两类服务。天鹤数据复制工具打造数据库迁移、容灾、备份等产品解决方案, 顺利通过华为认证, 推出天鹤多数据库中间件平台产品, 具备管理高斯等多种数据库能力。

图表 41: 天鹤数据库与天鹤数据复制服务介绍

产品	特性	功能服务
天鹤数据库	高安全	应用程序接口
	高性能	管理工具
	高兼容	标准 SQL 支持
	易运维	安全管理
天鹤数据复制服务	高效性	数据库存储管理
	并发性	提供主备双机
	安全性	支持 Oracle、GaussDB、openGauss 的同构和异构数据同步
	监控和警告	支持数据库结构迁移、全量迁移和增量迁移
	实时性	支持库级同步和表级
	稳定性	支持查看资源和集群监控告警信息

来源: 软通动力官网, 中泰证券研究所

三、硬件：整合同方，协力打造软硬一体生态

3.1 收购同方计算机与同方国际，软硬协同，中标频频

2024 年 2 月完成收购, 持有同方计算机、同方国际 100% 股权。公司为信息技术应用创新产业案及产品提供商, 硬件产品线是优势业务, 以 “AI+” 为牵引推进产品与行业应用场景结合, 主要覆盖党政机关、金融、公交、教

育等国产替代重点行业领域，稳居业内第一梯队。

- 2023年11月9日，软通动力拟对全资子公司软通智算进行增资，同时软通智算作为意向受让方受让同方股份持有的同方计算机100%股权、同方国际100%股权和成都智慧51%股权。
- 2023年12月22日，软通动力收到北京产权交易所出具的《受让资格确认通知书》，确认了公司下属子公司的受让资格。
- 2023年12月28日，二级全资子公司软通智能与同方股份就标的资产签署了《产权交易合同》，资产总交易价款为18.99亿元。
- 2024年2月1日，软通智能与同方股份完成同方计算机、同方国际股权转让相关权属变更登记手续。本次股权转让变更登记完成后，软通动力将通过软通智能持有同方计算机、同方国际100%的股权，同方计算机、同方国际成为软通智能的全资子公司。

图表 42：收购后软通计算的商用机大客户产品矩阵

商用及大客户产品		
轻薄本	台式机	服务器及存储
<ul style="list-style-type: none"> • 超锐X41 • 超锐A • 超锐T45、超锐T46、超锐T53、超锐T43 • 超锐TL411-V3 	<ul style="list-style-type: none"> • TF Pro • 超翔系列 • 超越系列 • 超扬系列 	<ul style="list-style-type: none"> • 通用服务器 • AI服务器 • 工作站 • 存储

来源：清华同方官网，中泰证券研究所

软硬协同：发挥鸿蒙适配软件优势，寻找计算产品和智能电子落地新机遇。软通动力通过收购战略弥补了自身硬件产品线的短板，结合软件与平台的技术经验，有望持续提升PC终端、企业级和消费级设备的全栈化服务能力。

- **硬件端：**在终端产品方面有深厚技术积累和产业经验，打造了行业领先的端侧产品体系，尤其PC产品矩阵较丰富。**1) 同方计算机：**具备从板卡设计、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全方位的研发设计能力，可提供从终端到服务器、从平台到应用软件的全套IT基础设施解决方案。同方计算机作为华为存储优选伙伴、华为云优选合作伙伴，在大型存储和云计算市场均具有良好的发展前景。**2) 同方国际：**具备面向游戏爱好者和创意工作者的自有品牌“机械革命”业务与X86 ODM业务。
- **软件端：**软通动力具备软件优势，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。子公司鸿湖万联SwanLinkOS能够适配PC产品，第五代版本迭代后，技术能力有所加强。

项目入围及中标频繁落地，凸显硬件产品实力。公司加快基础软硬件的融合发展，加速国产AI PC、鸿蒙PC等产品和解决方案的研发进程。24H1，计算产品标志性项目累计中标近30个，稳居业内第一梯队。根据软通计算

公众号信息，自 2024 年 7 月以来，软通计算累计入围招标项目 7 次，成功中标 6 次，采购景气度较高，产品得到下游客户认可。

图表 43: 2024 年 7 月至今软通计算采购入围及中标情况梳理

发文时间	招标单位	相关项目	进展
2024 年 7 月 1 日	中交集团	2024-2025 年度办公电脑集中采购项目	入围
2024 年 7 月 9 日	青岛银行	办公类计算机设备供应商框架协议采购项目	入围
2024 年 7 月 17 日	青海省省级预算单位	“便携式计算机”、“台式计算机”、“一体式计算机”框架协议采购项目	入围
2024 年 7 月 24 日	中直机关	2024 年第三期批量集中采购项目（龙芯、飞腾、兆芯、海光、AMD 全系产品入围）	中标
2024 年 7 月 31 日	中央国家机关	2024 年台式计算机、便携式计算机批量集中采购项目	中标
2024 年 8 月 2 日	四川省凉山州某单位	四川省凉山州科教园区暨医学类教育服务项目(一期)实训楼设施设备采购项目	中标
2024 年 8 月 5 日	济南某路局	济南某路局项目 2000 万元	中标
2024 年 8 月 8 日	成都市龙泉驿区教育局	2024 年部分中小学校计算机设备采购项目	中标
2024 年 8 月 21 日	山西省某单位	2024-2025 年度山西省台式计算机框架协议采购项目	入围
2024 年 8 月 29 日	四川省政府采购中心	四川省 2024 年计算机框架协议采购	入围
2024 年 9 月 11 日	中直机关	2024 年台式计算机、便携式计算机框架协议采购项目	入围
2024 年 9 月 14 日	利川市某单位	利川市信息技术应用创新设备替代项目	中标
2024 年 9 月 27 日	重庆市某单位	重庆市台式计算机、便携式计算机框架协议征集项目	入围

来源：软通计算公众号，中泰证券研究所

3.2 服务器：鲲鹏&昇腾整机合作伙伴，软件积累有望提升硬件附加值

作为华为鲲鹏&昇腾整机合作伙伴，产品研发迭代有序推进。同方计算机作为鲲鹏、昇腾整机合作伙伴，全面推动企业级产品技术的突破与创新，成功推出基于鲲鹏 920 处理器的新一代通用服务器机型、昇腾 AI 服务器机型、基于昇腾算力卡的 AI 工作站产品，实现了在通用算力和异构算力上的全面布局。

- 2024 年 5 月，软通计算发布基于昇腾系列 Atlas 300V Pro 打造公司首款 AI 工作台——超炫系列。该系列支持 ARM 或 x86 的 8 核处理器，主要场景涵盖媒体、政务、金融、制造、医疗、零售、电力、交通。
- 2024 年 8 月，软通动力在 AI Discovery Summit 2024 峰会上发布了 DenovoX 天元智算服务平台、同方超炫 1600 智算工作站、内置昇腾芯片的超强 N810T A2 智算服务器等智能硬件，展现了公司在算力、自主和智能领域的最新成果与雄厚实力。

图表 44: 软通计算首款搭载昇腾NPU的AI工作站——超炫 1600



来源: 软通计算公众号, 中泰证券研究所

图表 45: 软通计算搭载昇腾芯的超强智算服务器系列



来源: 软通计算公众号, 中泰证券研究所

软件积累提升硬件附加值, 打造软硬一体化产品及解决方案。公司未来计划依托软件积累, 打造软硬一体化产品及解决方案, 预计将逐步推出数据库一体机、分布式存储一体机、超融合一体机、备份一体机等产品或解决方案, 进一步提升同方计算机硬件产品的附加值。

图表 46: 软通计算超炫系列 AI 工作台产品规格

功能	产品规格
处理器	支持ARM或C86 8核处理器,最高主频3.0GHZ
芯片组	CPU集成
内存数量	最高支持 2条内存, 双通道内存
内存类型\容量	最高3200MHz DDR4 RDIMM 内存;ARM平台最大支持64G内存配置;C86平台最大支持128G内存配置
AI算力卡	采用ATLAS 300V Pro
显卡	采用全国产GPU平台, 4K级高性能渲染GPU
存储	最大支持1个M.2 SSD、2个3.5英寸和1个2.5英寸SATA 磁盘扩展支持热插拔
PCI-E扩展	最大支持最多2个Pcle 3.0×8 1个PCIe1.0x1标准插槽
网络	1个1000/100/10M自适应网口;支持无线网卡拓展
电源	400W 金牌 ATX 电源模块,安全节能
端口	前置:2个USB2.0、2个USB3.0、音频输入、音频输出;后置:2个USB2.0、3个USB3.0、1个千兆网口、3个音频输入输出端口
散热	风冷散热,支持前后双风道,低噪音。
环境温度	工作温度:5°C~35°C;存储温度:-40°C~+65°C,长时间存储温度:21°C~27°C
尺寸	MATX塔式机箱,401mm(H)*175mm(L)*429mm(D);25L
操作系统支持	支持 UOS、Ubuntu、CentOs、中标麒麟、银河麒麟等操作系统

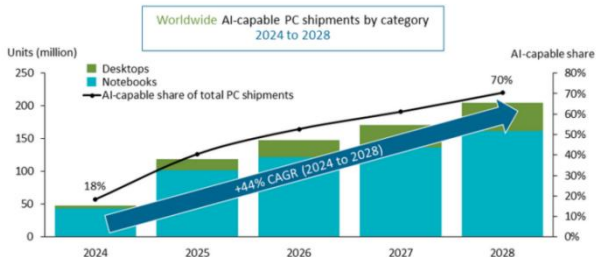
来源: 软通计算公众号, 中泰证券研究所

3.3 AIPC: 鸿鹄万联完成鸿蒙 PC 适配, AI 平台+机械革命 AIPC 发布实现领跑

AI PC 出货量有望快速提升, 软通动力通过收购抢占先机。根据 Canals 的预测, 2024 年全球 AI PC 出货量将达到 0.48 亿台, 占 PC 总出货量的 18%, 而到 2028 年 AI PC 出货量将增至 2.05 亿台, 2024-2028 年 AI PC 全球出货量的 CAGR 达 44%。根据 IDC, 预计到 2028 年中国 AI PC 的年出货量将是 2024 年的 60 倍, 中国 AI 笔记本电脑和台式机的渗透率将从 2023 年的 8.1%增至 2027 年的 84.6%。

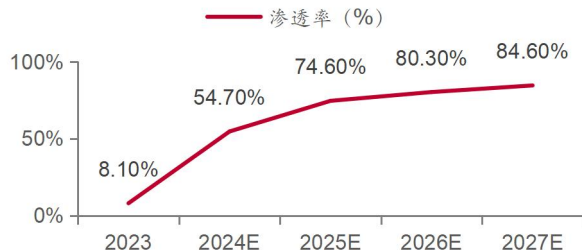
图表 47: 全球 AI PC 出货量及渗透率 (百万台)

150 million+ AI-capable PCs to ship by end of 2025



来源: Canalis, 中泰证券研究所

图表 48: 中国 AI PC 渗透率 (%)



来源: IDC, 中泰证券研究所

掌握 AIPC 领跑三大优势: 软通天璇 2.0 MaaS 平台+鸿鹄万联完成鸿蒙 PC 适配+机械革命发布 AIPC。

- 1) **软通天璇 2.0 MaaS 平台:** 软通动力在 AI 端云一体化领域具有行业经验, 推出自研的“软通天璇 2.0 MaaS 平台”, 加快行业 AI 原生应用创新, 已经在银行、保险、零售、农业、医疗、通用管理等多个垂直行业领域赋能客户智能化创新;
- 2) **鸿鹄万联完成鸿蒙 PC 适配:** 鸿鹄万联打造业内首个具备跨指令集的操作系统 SwanLinkOS, 积极推动鸿蒙在 PC 端的适配, 鸿鹄万联率先完成 OpenHarmony 操作系统适配 PC 端。
- 3) **机械革命发布 AIPC:** 在 PC 终端业务上, 同方计算机成功上市基于海光 C86-3G、龙芯 3A6000、兆芯 7000、飞腾 D3000 等处理器的多款终端新产品; 面向消费终端市场, 同方国际 24H1 推出了机械革命翼龙系列、耀世系列、极光 X、无界 X 系列等多款畅销产品, 并率先发布 AI PC。

图表 49: 软通计算信创 AI PC



来源: 软通计算公众号, 中泰证券研究所

图表 50: 鸿蒙 AI PC、智能交互平板



来源: 软通计算公众号, 中泰证券研究所

盈利预测与投资建议

收入端: 预计 2024 年-2026 年公司的营业收入为 310.43/350.14/400.12 亿元, 同比增长 76.6%/12.8%/14.3%。

- **软件与数字技术服务:** 2023 年宏观环境和下游企业预算承压导致公司收入下滑。随着 2024 年 9 月后货币、财政政策颁布为市场注入流动性, 鸿蒙 OpenHarmony 技术实力提升, 与华为合作渐深, 24H2 后软件与数字技术服务收入增速有望逐步回暖, 预计 2024-2026 年, 通用技术服务收入同比增长 5.0%/10.0%/12.0%; 数字技术服务得益于新兴技术需求提升, 收入同比增长 15.0%/20.0%/25.0%; 咨询解决方案收入同比增长 25.0%/28.0%/30.0%; 数字化运营服务自 2024 年后并入该项, 预计收入同比增长 5.0%/8.0%/10.0%。总体来看, 我们预测该业务 2024 年-2026 年营业收入同比增长 10.5%/15.5%/19.2%, 收入分别为 194.24/224.40/267.41 亿元。
- **计算产品与数字基础:** 公司于 2024 年 1 月底完成同方计算机和同方国际并购, 由于公司 24H1 该业务收入体量尚未完全体现, 我们推测并购初期团队业务整合尚需时间, 预计 2025 年开始恢复增速放量。同方计算机作为鲲鹏、昇腾整机合作伙伴, 成功推出基于鲲鹏 920 处理器的新一代通用服务器机型、昇腾 AI 服务器机型、基于昇腾算力卡的 AI 工作站产品, 并上市多款 PC 终端新产品, 完成并购后软硬协同率先实现与 HarmonyOS 的互联互通, 预计 2024-2026 年, 收入同比增长 -15.0%/5.0%/7.0%; 面向消费终端市场, 同方国际发布多款畅销产品, 并率先发布 AI PC, 预计 25 年后随着 AIPC 需求提升, 收入有望加速, 预计 2024-2026 年, 收入同比增长 -20.0%/10.0%/5.0%。总体来看, 我们预测公司 2024 年-2026 年营业收入同比增长 -18.4%/8.4%/5.6%, 收入分别为 114.19/123.74/130.71 亿元。
- **数字能源与智算服务:** 作为新兴业务进行长期布局, 成立辽宁软通智新科技有限公司、软通智算科技, 采用联营共建模式提供投建运一体化服务。数字能源领域, 辽宁省级虚拟电厂资源聚合能力快速提升, 平急两用充换电站已具备运营条件。智算服务领域, 积极布局广州黄埔、芜湖等重要 AIDC 算力枢纽节点, 自主在研智算服务平台, 与多家行业龙头达成战略合作。我们预测公司 2024 年-2026 年营业收入保持 2 亿元。

毛利率端:

- **软件与数字技术服务:** 随着宏观环境好转和企业预算投入逐渐扩大, 公司毛利端有望逐步好转, 预计 2024-2026 年, 通用技术服务毛利率为 18.5%/18.7%/18.9%; 数字技术服务得益于新兴技术需求提升, 毛利率为 19.0%/19.5%/19.8%; 咨询解决方案毛利率为 24.0%/24.5%/24.8%; 数字化运营服务自 2024 年后并入该项, 预计毛利率为 14.0%/14.5%/14.8%。综合来看, 我们预测公司该业务 2024 年-2026 年毛利率分别为 18.8%/19.3%/19.6%。
- **计算产品与数字基础:** 随着同方计算机和同方国际整合完成, 公司产品矩阵逐渐扩张, 与 HarmonyOS 实现互联互通和发布 AIPC 有望改善毛利率。我们预测 2024 年-2026 年同方计算机的毛利率分别为 8.0%/8.3%/8.5%; 同方国际的毛利率分别为 5.4%/5.5%/5.6%; 综合来看, 我们预测公司该业务 2024 年-2026 年毛利率分别为 6.3%/6.4%/6.5%。
- **数字能源与智算服务:** 公司专注于网络规划、设计、优化等基础业务, 依托“5G+”技术创新, 提供通信咨询、数字化设计和总承包等服务, 并积极布局卫星互联网和低空通信等新兴领域。假设 2024-2026 年毛

利率与 2024H1 保持一致，我们预测公司 2024 年-2026 年毛利率保持 18.5%。

图表 51: 公司分业务收入与毛利率假设表

年份	2023 年	2024E	2025E	2026E
收入 (百万元)				
1.软件与数字技术服务	17578.44	19424.04	22440.44	26740.56
1.a 通用技术服务	7750.76	8138.30	8952.13	10026.38
1.b 数字技术服务	7028.62	8082.91	9699.50	12124.37
1.c 咨询解决方案	1319.07	1648.84	2110.51	2743.67
1.d 数字化运营服务	1479.99	1553.99	1678.31	1846.14
2.计算产品与数字基础	13998.52	11419.12	12373.77	13071.11
2.a 同方计算机	4406.05	3745.14	3932.40	4207.66
2.b 同方国际	9592.47	7673.98	8441.38	8863.45
3.数字能源与智算服务		200.00	200.00	200.00
合计	17580.69	31043.16	35014.22	40011.67
收入增速				
1.软件与数字技术服务	-8.32%	11.00%	16.18%	19.90%
1.a 通用技术服务	-16.43%	5.00%	10.00%	12.00%
1.b 数字技术服务	-2.68%	15.00%	20.00%	25.00%
1.c 咨询解决方案	24.08%	25.00%	28.00%	30.00%
1.d 数字化运营服务	-4.00%	5.00%	8.00%	10.00%
2.计算产品与数字基础	47.55%	-18.43%	8.36%	5.64%
2.a 同方计算机	9.27%	-15.00%	5.00%	7.00%
2.b 同方国际	75.84%	-20.00%	10.00%	5.00%
3.数字能源与智算服务	-	-	0.00%	0.00%
合计	-7.97%	76.58%	12.79%	14.27%
毛利率				
1.软件与数字技术服务	19.72%	19.23%	19.66%	19.99%
1.a 通用技术服务	18.88%	18.50%	18.70%	18.90%
1.b 数字技术服务	19.75%	19.00%	19.50%	19.80%
1.c 咨询解决方案	24.49%	24.00%	24.50%	24.80%
1.d 数字化运营服务	14.17%	14.00%	14.50%	14.80%
2.计算产品与数字基础	6.67%	6.25%	6.39%	6.53%
2.a 同方计算机	8.39%	8.00%	8.30%	8.50%
2.b 同方国际	5.88%	5.40%	5.50%	5.60%
3.数字能源与智算服务	-	18.49%	18.50%	18.50%
合计	19.26%	14.19%	14.72%	15.35%

来源: wind, 中泰证券研究所预测

- 费用率端:** 随着公司并购完成, 业务规模扩展, 且管理与运营经验不断积累, 因此我们假设 2024-2026 年公司管理费增速维持 18.0%, 预计 2024-2026 年管理费用率将分别为 5.2%/5.5%/5.6%。公司 2024H1 研发投入缩减, 随着整合结束, 公司将继续投入研发, 预计 2024-2026 年研发费用增长率为 15.0%, 预计研发费用率为 3.5%/3.6%/3.6%。

2024 年公司完成购买资产，合并范围增加，同时持续加大战略大客户与区域营销的资源投入，结合 24H1 数据，假设 2024-2026 年销售费用增长率为 70%/20%/20%，销售费用率分别为 3.2%/3.4%/3.5%。公司归母净利润预计将稳步增长，2024-2026 年预计分别为 5.63/6.45/7.81 亿元。

图表 52：公司费用率假设表

	2023A	2024E	2025E	2026E
销售费用率	3.3%	3.2%	3.4%	3.5%
销售费用（百万元）	578.3	983.1	1179.7	1415.6
销售费用-YoY	-2.6%	70.0%	20.0%	20.0%
管理费用率	7.8%	5.2%	5.5%	5.6%
管理费用（百万元）	1374.3	1621.7	1913.6	2258.1
管理费用-YoY	-5.8%	18.0%	18.0%	18.0%
研发费率	5.4%	3.5%	3.6%	3.6%
研发费用（百万元）	956.6	1100.1	1265.2	1454.9
研发费用-YoY	-9.6%	15.0%	15.0%	15.0%
归母净利润（百万元）	533.90	563.37	645.38	781.20
增长率	-45.1%	5.5%	14.6%	21.0%

来源：公司官网，中泰证券研究所

- 估值与投资建议：预计公司 2024-2026 年归母净利分别为 5.63/6.45/7.81 亿元，以 2024 年 10 月 30 日收盘价计算，对应 PE 分别为 122.5x/106.9x/88.3x。** 软通动力软件开发业务基本盘扎实，和 华为合作深入，鸿鹄万联为鸿蒙头部生态合作伙伴，受益 OpenHarmony 版本迭代和性能提升；硬件侧，已完成同方计算机和同方国际的业务整合，软硬协同，率先实现与 HarmonyOS 的互联互通，探索 PC 端鸿蒙化的增长机遇。我们选取与华为合作深入或者同为鸿蒙合作伙伴的润和软件、拓维信息和九联科技，三家可比公司 2024-2026 年平均 PE 分别为 216.6x/139.7x/95.7x（对应 2024 年 10 月 30 日收盘价）。软通动力业务架构重组，兼具软硬两侧禀赋，乘鸿蒙快速发展之势。首次覆盖，给予“买入”评级。

图表 53：可比公司估值表

股票代码	公司简称	市值 (亿元)	归母净利润（亿元）				PE			
			2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E
300339.SZ	润和软件	617.38	1.64	2.58	3.47	4.62	376.9	239.3	177.9	133.6
688609.SH	九联科技	68.40	-1.99	1.45	2.67	4.26	-	47.2	25.6	16.1
002261.SZ	拓维信息	334.19	0.45	0.92	1.55	2.43	743.2	363.2	215.6	137.5
	平均值						560.1	216.6	139.7	95.7
301236.SZ	软通动力	689.93	5.34	5.63	6.45	7.81	129.23	122.5	106.9	88.3

来源：WIND，中泰证券研究所 注：润和软件估值来源于中泰预测，其他可比公司估值来自 WIND 一致预期，截止时间为 2024 年 10 月 30 日

风险提示

行业竞争加剧风险

- 目前软硬件厂商不断有新玩家加入，海外龙头也在加速技术和生态布局，若竞争进一步加剧，可能会导致相关公司业绩承压。

政策落地不及预期

- 国产软硬件在产品力与生态上仍需发展，若后续国内相关政策（AI产业政策、信创政策等）落地进度不及时，可能会影响产业链发展，相关公司业务或有波动。

技术迭代风险

- 若技术迭代不及预期，或未来技术路线存在重大变化，可能对产业链相关公司造成不利影响。

研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险

- 使用信息更新不及时可能会影响对公司的判断。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	6,247	10,301	7,003	8,002	营业收入	17,581	31,043	35,014	40,012
应收票据	40	310	350	400	营业成本	14,194	26,638	29,861	33,871
应收账款	5,070	7,582	8,271	9,319	税金及附加	124	216	242	277
预付账款	92	160	179	203	销售费用	578	983	1,180	1,416
存货	715	1,041	1,167	1,324	管理费用	1,374	1,622	1,914	2,258
合同资产	0	0	0	0	研发费用	957	1,100	1,265	1,455
其他流动资产	471	878	990	1,130	财务费用	17	26	75	125
流动资产合计	12,635	20,272	17,960	20,379	信用减值损失	-38	-10	-10	-10
其他长期投资	13	13	13	13	资产减值损失	-4	-60	-5	-5
长期股权投资	3	12	12	12	公允价值变动收益	-32	-30	-31	-30
固定资产	812	1,100	1,405	1,724	投资收益	14	12	16	14
在建工程	64	164	164	64	其他收益	203	190	200	210
无形资产	538	626	735	799	营业利润	485	560	648	788
其他非流动资产	1,552	1,629	1,650	1,657	营业外收入	40	36	38	36
非流动资产合计	2,982	3,545	3,980	4,271	营业外支出	29	19	24	21
资产合计	15,618	23,817	21,940	24,649	利润总额	496	577	662	803
短期借款	2,372	7,000	4,554	6,008	所得税	9	11	13	15
应付票据	23	22	30	29	净利润	487	566	649	788
应付账款	176	1,332	1,493	1,694	少数股东损益	-47	2	4	6
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	534	563	645	781
合同负债	291	1,025	630	720	NOPLAT	503	591	723	910
其他应付款	241	241	241	241	EPS (摊薄)	0.56	0.59	0.68	0.82
一年内到期的非流动负债	138	138	138	138					
其他流动负债	1,516	1,927	2,212	2,551					
流动负债合计	4,757	11,684	9,298	11,381	主要财务比率				
长期借款	1	901	951	981	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
应付债券	0	0	0	0	成长能力				
其他非流动负债	260	260	260	260	营业收入增长率	-8.0%	76.6%	12.8%	14.3%
非流动负债合计	261	1,161	1,211	1,241	EBIT 增长率	-52.7%	17.5%	22.2%	25.9%
负债合计	5,018	12,846	10,510	12,622	归母公司净利润增长率	-45.1%	5.5%	14.6%	21.0%
归属母公司所有者权益	10,561	10,931	11,385	11,976	获利能力				
少数股东权益	39	41	45	51	毛利率	19.3%	14.2%	14.7%	15.3%
所有者权益合计	10,599	10,971	11,430	12,027	净利率	2.8%	1.8%	1.9%	2.0%
负债和股东权益	15,618	23,817	21,940	24,649	ROE	5.0%	5.1%	5.6%	6.5%
					ROIC	4.2%	3.3%	4.6%	5.1%
					偿债能力				
					资产负债率	32.1%	53.9%	47.9%	51.2%
					债务权益比	26.1%	75.6%	51.7%	61.4%
					流动比率	2.7	1.7	1.9	1.8
					速动比率	2.5	1.6	1.8	1.7
					营运能力				
					总资产周转率	1.1	1.3	1.6	1.6
					应收账款周转天数	103	73	81	79
					应付账款周转天数	4	10	17	17
					存货周转天数	18	12	13	13
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.56	0.59	0.68	0.82
					每股经营现金流	0.92	-0.50	0.09	0.50
					每股净资产	11.08	11.47	11.95	12.57
					估值比率				
					P/E	129.2	122.5	106.9	88.3
					P/B	6.5	6.3	6.1	5.8
					EV/EBITDA	706	671	531	424

来源: WIND, 中泰证券研究所

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。