

软通动力 (301236)

2022年&23Q1 点评：战略新兴行业快速成长，信创+AIGC 潜力大

报告摘要

事件：公司 2022 年实现营业收入 191.03 亿元 (+14.92%)，归母净利润 9.73 亿元 (+3.02%)，扣非净利润 8.38 亿元 (-3.51%)。23Q1 公司实现营业收入 42.03 亿元 (-3.97%)，归母净利润 0.61 亿元 (-36.42%)，扣非净利润 0.36 亿元 (-53.93%)。

◆ 转型发展初见成效，战略新兴行业高速增长。

公司坚持数字化创新，不断优化业务组合。22 年实现营收 (+14.92%)，保持稳健增长；23 年 Q1 实现营收 (-3.97%)，同比略有下滑。从 22 年收入结构来看，通讯设备营收 86.39 亿元 (+4.19%)、金融科技 38.02 亿元 (+47.77%)、互联网服务 36.26 亿元 (+9.22%)、高科技与制造 23.33 亿元 (+24.86%)、其它行业 7.01 亿元 (+23.88%)。其中，数字化创新业务 82.85 亿元 (+22.88%)、营收占比 43.37%，战略新兴行业实现收入 62.92 亿元 (+64.32%)、营收占比 32.93%，转型发展初见成效。在金融科技领域，持续聚焦银行机构数字化转型重大变革期，深度参与国内银行尤其是大型金融机构的数字化建设工作，中标多家国有银行项目。在艾瑞咨询发布的《2023 年中国金融科技行业洞察报告》中获得 2022 “FinTech（金融科技）卓越者” 称号。在高科技与制造领域，重点布局智能终端、智能汽车领域，持续服务 VIVO、OPPO、长城汽车、美的等国内外众多行业领军企业，与传音控股等更多新锐头部厂商开展深度互信的业务合作。我们认为，公司数字化创新业务快速增长，战略新兴行业业务高速增长，整体收入结构渐趋合理、健康。在数字中国建设与自主可控的经济环境中，公司未来实现持续快速发展的概率较大。

◆ 整体费用管控良好，经营性现金流表现亮眼。

22 年公司整体毛利率 21.26% (-3.41ppts)，其中通讯设备 21.98% (-3.84ppts)，金融科技 22.93% (-2.37ppts)，互联网服务 18.20% (-3.74ppts)，高科技与制造 19.11% (-3.75ppts)。主要系人工成本增加，职工薪酬 141.68 亿元 (+19.37%)，外包 4.34 亿元 (+70.78%)。期间费用合计 31.86 亿元 (+2.04%)、费用营收占比 16.68% (-2.11ppts)；其中，销售费用 5.93 亿元 (+2.78%)、管理费用 14.58 亿元 (+3.13%)、财务费用 0.75 亿元 (-41.79%)、研发费用 10.58 亿元 (+5.76%)；整体费用管控良好。23 年 Q1 归母净利润 (-36.42%)，主要系公司增加数字化创新和某大型通讯设备企业生态及相关领域的持续投入，叠加春节假期、政府补贴等因素综合影响所致。22 年、23Q1 分别实现经营性现金流量净额 10.12 亿元 (+56.42%)、-9.66 亿元 (+22.07%)，表现亮

投资评级

买入

维持评级

2023年05月04日

收盘价(元): 38.02

公司基本数据

总股本(百万股)	635.29
总市值(百万)	24,153.88
流通股本(百万股)	378.03
流通市值(百万)	14,372.77
12月最高/最低价(元)	56.80/25.38
资产负债率(%)	30.58
每股净资产(元)	15.92
市盈率(TTM)	25.73
市净率(PB)	2.39
净资产收益率(%)	0.60

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	研究助理
SAC 执业证书: S0640122070030	
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

眼。我们认为，公司近两年毛利率有所下降，可能与战略转型期投入较大相关，随着新兴行业收入规模的高速增长将会逐级明显改善。整体费用管控良好，经营性现金流表现亮眼，显示公司未来发展更加注重经营质量的提升。

◆ **信创+AIGC领域发展潜力大。**

信创方面，公司荣获“2022 信创产业领军企业 100 强”和“2022 信创云 10 强”。在开源鸿蒙方面，成立子公司鸿湖万联，加入开放原子开源基金会安全工作委员会。全球首款鸿蒙商用产品——鸿蒙电子哨兵在多个城市完成建设交付，率先完成 X86 架构 Intel 芯片适配，成为业内独家覆盖多芯片架构的发行版厂商。在开源欧拉方面，软通动力正式发布开源欧拉企业版服务器操作系统发行版，进入欧拉社区“发布 openEuler”商业发行版厂商列表。信创硬件领域，依托鲲鹏昇腾以及国产芯片发布软通鲲鹏昇腾系列硬件，并成为首批入驻北京昇腾人工智能计算中心的合作伙伴；信创应用软件方面，软通动力的金融服务管理平台、T6Cloud 司库云、数字孪生流域平台等产品均通过了鲲鹏、麒麟、达梦、TongWeb 等信创适配认证，构建了全栈信创解决方案。**AIGC 布局上**，公司与微软合作接入 GPT-4，打造 Ipsa Copilot，面向多行业领域的数字化转型提供知识图谱服务。现在 iPSA 已发布内测版本，具备聊天、问答以及文本生成、图片生成、自动文摘、语言翻译等功能。在工业元宇宙方面，通过接入 iPSA Copilot，可以实现对任意空间场景的图像进行语义分割，自动生成建筑、室内、产线的场景模型，生产 3D 空间模型的数字资产，从而实现快速、高效、精准的企业元宇宙场景构建，助力智能制造高质量发展。未来，iPSA Copilot 会继续接入文心一言等其他领先模型，不断进行更新和完善。我们认为，公司紧密围绕华为产业链深耕信创生态，积极跟进 AIGC 大模型完成技术应用布局，在信创+AIGC 领域发展潜力大。

◆ **股权激励彰显发展信心。**

根据公司近期发布的第一期限制性股票激励计划(草案)，拟向核心骨干 160 人激励对象授予限制性股票总量不超过 354.24 万股，约占公司股本总额的 0.56%。公司层面的考核以 2022 年净利润为基数，考核年度净利润增长率目标值实现率 (A1)、2022 年净利润为基数考核年度净利润累计值增长率目标值实现率 (A2)、以 2022 年数字化创新业务营业收入为基数考核年度数字化创新业务营业收入增长率目标值实现率 (B1)、以 2022 年数字化创新业务营业收入为基数考核年度数字化创新业务营业收入累计值增长率目标值实现率 (B2) 确定各年度所有激励对象对应的公司层面归属比例 (X)。业绩考核指标如下：净利润目标值为以 2022 年为基数，2023-2025 年净利润增长率分别不低于 7%、26%、58%，2023-2024 年、2023-2025 年净利润累计值增长率分别不低于 133%、291%。数字化创新营业收入目标值为以 2022 年数字化创新营业收入为基数，2023-2025 年营收增长率分别不低于 24%、56%、98%，2023-2024 年、2023-2025 年数字化创新营业收入累计增长率分别不低于 180%、378%。数字化创新业务能力作为公司未来的重要战略之一，未来几年将在夯实现有业务基础上发力将数字化创新业务深度打造为新增增长引擎。

图表一、股权激励公司层面业绩考核

年度业绩目标达成结果	公司层面归属比例 (X)
当 A1、A2、B1、B2 的孰高值 $\geq 100\%$ 时	$X=100\%$
当 A1、A2、B1、B2 的孰高值 $\geq 90\%$ 且 $< 100\%$ 时	$X=80\%$
当 A1、A2、B1、B2 的孰高值 $\geq 80\%$ 且 $< 90\%$ 时	$X=70\%$
当 A1、A2、B1、B2 的孰高值 $< 80\%$ 时	$X=0\%$

资料来源：公司公告，中航证券研究所整理

◆ 投资建议

我们认为，公司转型发展初见成效，战略新兴行业快速成长，信创+AIGC 领域发展潜力大。预计公司 2023-2025 年的营业收入分别为 218.70 亿元、254.80 亿元、301.57 亿元；归母净利润分别为 11.27 亿元、13.36 亿元、15.52 亿元，对应目前 PE 分别为 21X /18X /16X，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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	19103.69	21870.40	25480.32	30156.66
增长率 (%)	14.92%	14.48%	16.51%	18.35%
归属母公司股东净利润	973.32	1127.31	1336.07	1552.03
增长率 (%)	3.02%	15.82%	18.52%	16.16%
每股收益 EPS(元)	1.53	1.77	2.10	2.44
PE	24.80	21.41	18.07	15.55

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)	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	19103.69	21870.40	25480.32	30156.66	货币资金	6344.34	4458.71	4800.38	5052.68
营业成本	15042.17	17250.43	20091.24	23754.64	应收票据及账款	5320.99	6091.61	7097.08	8399.60
税金及附加	130.06	148.90	173.48	205.31	预付账款	41.85	47.91	55.82	66.06
销售费用	593.57	656.11	764.41	904.70	其他应收款	104.95	120.15	139.98	165.67
管理费用	1458.76	1640.28	1911.02	2261.75	存货	682.78	783.02	911.97	1078.26
研发费用	1058.67	1202.87	1401.42	1658.62	其他流动资产	62.45	71.49	83.29	98.58
财务费用	75.49	37.19	-14.85	-20.65	流动资产总计	12557.36	11572.89	13088.53	14860.85
资产减值损失	1.41	1.61	1.88	2.22	长期股权投资	200.93	200.83	200.74	200.64
信用减值损失	-42.08	-48.18	-56.13	-66.43	固定资产	1095.83	924.18	752.53	580.87
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	在建工程	0.25	0.21	0.17	0.12
投资收益	21.42	24.90	29.90	24.90	无形资产	501.55	419.57	337.27	254.65
公允价值变动损益	27.70	0.00	0.00	0.00	长期待摊费用	95.82	47.91	0.00	0.00
资产处置收益	0.66	0.66	0.66	0.66	其他非流动资产	610.98	607.31	603.64	599.96
其他收益	231.62	231.62	231.62	231.62	非流动资产合计	2505.34	2200.01	1894.34	1636.25
营业利润	985.69	1145.24	1361.53	1585.28	资产总计	15062.71	13772.90	14982.87	16497.10
营业外收入	31.64	31.64	31.64	31.64	短期借款	2242.90	0.00	0.00	0.00
营业外支出	8.90	8.90	8.90	8.90	应付票据及账款	138.55	158.89	185.06	218.80
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他流动负债	2276.18	2607.99	3037.64	3592.14
利润总额	1008.44	1167.98	1384.27	1608.02	流动负债合计	4657.63	2766.88	3222.70	3810.95
所得税	58.33	67.56	80.07	93.01	长期借款	216.53	84.94	-29.08	-111.59
净利润	950.11	1100.43	1304.20	1515.01	其他非流动负债	158.65	158.65	158.65	158.65
少数股东损益	-23.21	-26.89	-31.87	-37.02	非流动负债合计	375.18	243.59	129.57	47.06
归属母公司股东净利润	973.32	1127.31	1336.07	1552.03	负债合计	5032.80	3010.47	3352.27	3858.01
现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	股本	635.29	635.29	635.29	635.29
经营活动现金流净额	782.80	884.48	862.70	811.21	资本公积	6676.97	6676.97	6676.97	6676.97
投资活动现金流净额	-851.91	9.46	14.17	9.46	留存收益	2746.10	3505.51	4405.55	5451.07
筹资活动现金流净额	3153.10	-2779.57	-535.21	-568.37	归属母公司权益	10058.37	10817.78	11717.82	12763.34
现金流量净额	3094.11	-1885.63	341.67	252.30	少数股东权益	-28.47	-55.36	-87.22	-124.24
					股东权益合计	10029.90	10762.42	11630.60	12639.10
					负债和股东权益合计	15062.71	13772.90	14982.87	16497.10

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, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

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

曾佳辉, 13764019163, zengjih@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发送或为任何就送发、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