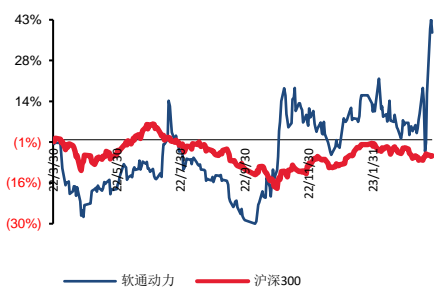


计算机 IT 服务 II

华为重要生态合作伙伴，信创与 AI 共同驱动

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	635/378
总市值/流通(百万元)	31,904/18,985
12 个月最高/最低(元)	55.08/25.63

证券分析师：曹佩

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520080001

研究助理：程漫漫

E-MAIL: chengmm@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190122090004

事件：

根据公司官微，近日软通动力 openEuler 研究中心自主研发的天鹤操作系统（简称 ISSEOS）V2.2 与海量数据库 G100 管理系统（简称 Vastbase G100）V2.2 完成产品兼容互认证，测试结果良好，双方产品完全兼容，系统可稳定运行。基于本次认证，双方将在产品、解决方案上加深合作，更好地满足客户需求，并将携手夯实信创产业发展底座。

本次与海量数据库的兼容互认顺利完成，是软通动力积极参与信创生态的重要体现。Vastbase G100 是海量数据基于开源 openGauss 内核开发的企业级关系型数据库，兼具极致性能与高兼容、高可用、高安全、多引擎、高并发等多种特性，集成业内领先的数据库迁移能力，是拥有完全自主知识产权的国产数据库。ISSEOS 是基于 openEuler 研发的企业级应用操作系统，支持鲲鹏、海光、飞腾等多种处理器，同时也支持 SM2、SM3、SM4 等多种国密算法，具备高性能，高运维、高兼容以及高可靠等增强特性，适用于数据库、大数据、云计算、人工智能等应用场景，可以为各行业的客户提供高效、稳定、专业的技术支持和服务。目前，软通动力天鹤操作系统已与新华三、东方通、达梦数据等多家企业完成产品兼容性互认证，不断扩大合作生态圈。

数字化转型的实践者和赋能者，AI 领域不断探索。在人工智能+机器人流程自动化赛道，推出了软通动力首款软硬一体化产品——AI 端云一体化产品。软通动力 AI 端云一体化产品利用自身自动化、智能化的基础能力，在数据量大、规则明确、耗时长、效率低的业务场景中能有效释放劳动力，目前已被应用于押品登记自动化、智能巡检、票据助手、智能合同管理等百余个场景中，覆盖金融、制造、教育、汽车、银行、保险等诸多行业领域。

华为生态圈重要合作伙伴。软通动力基于昇腾 AI 推出的 AI 端云一体化产品（信创版）与华为昇腾 Atlas 300L/V Pro 推理卡已完成兼容性测试，且在兼容性、稳定性、安全性、功耗、功能等多个维度的测试均符合鲲鹏技术标准，完全适配华为鲲鹏 920 处理器，为国产化的稳健替换提供更加优质的技术服务与安全保障。此外，在生态方面，公司成为华为昇腾万里伙伴计划认证级应用软件伙伴、华为鲲鹏展翅伙伴计划认证级 ISV 伙伴，与对外经济贸易大学、华为筹备共建“数字机器人联合研究与应用中心”等。

投资建议：公司是我国领先的软件与信息技术服务商，凭借深厚的行业积累在 10 余个重要行业服务超过 1000 家国内外客户，其中超过 200 家客户为世界 500 强或中国 500 强企业。预计公司 2022-2024 年的 EPS 分别为 1.80 元、2.24 元和 2.81 元，给予“买入”评级。

风险提示：信创进展不及预期；公司 AI 产品推进不及预期；行业竞争加剧。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	16623.21	20381.41	25184.75	31127.79
(+/-%)	27.88%	22.61%	23.57%	23.60%
净利润(百万元)	944.78	1141.86	1420.15	1784.96
(+/-%)	-24.94%	20.86%	24.37%	25.69%
摊薄每股收益(元)	1.49	1.80	2.24	2.81
市盈率(PE)	33.77	27.94	22.47	17.87

资料来源：iFinD，太平洋证券

注：摊薄每股收益按最新总股本计算。

资产负债表	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	2994.82	2038.14	2518.47	3112.78
应收票据及账款	4830.26	6228.77	7696.72	9512.98
预付账款	50.90	71.54	88.40	109.26
其他应收款	95.08	265.60	328.19	405.64
存货	693.06	1034.98	1277.34	1575.10
其他流动资产	44.22	127.65	157.73	194.96
流动资产总计	8708.34	9766.68	12066.86	14910.71
长期股权投资	201.02	230.69	270.37	320.04
固定资产	1081.01	1147.54	1211.25	1272.12
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	286.79	283.67	313.28	325.62
长期待摊费用	144.85	172.43	100.00	100.00
其他非流动资产	101.11	145.99	140.86	135.73
非流动资产合计	1814.78	1980.32	2035.76	2153.52
资产总计	10523.12	11747.00	14102.62	17064.23
短期借款	2343.36	1696.12	1916.60	2180.68
应付票据及账款	119.50	153.55	189.51	233.68
其他流动负债	2532.80	3267.62	4034.27	4977.50
流动负债合计	4995.66	5117.30	6140.38	7391.87
长期借款	378.34	344.18	263.35	197.03
其他非流动负债	123.32	123.32	123.32	123.32
非流动负债合计	501.66	467.50	386.67	320.35
负债合计	5497.32	5584.79	6527.05	7712.22
股本	360.00	360.00	360.00	360.00
资本公积	2644.30	2644.30	2644.30	2644.30
留存收益	2074.10	3215.97	4636.11	6421.08
归属母公司权益	5078.40	6220.27	7640.41	9425.38
少数股东权益	-52.61	-58.06	-64.84	-73.37
股东权益合计	5025.80	6162.21	7575.57	9352.01
负债和股东权益合计	10523.12	11747.00	14102.62	17064.23

单位:百
万元

现金流量表	2021	2022E	2023E	2024E
税后经营利润	937.63	992.66	1269.61	1632.68
折旧与摊销	244.04	264.13	384.24	331.91
财务费用	129.68	96.57	85.34	90.43
投资损失	0.11	-3.87	-3.87	-3.87
营运资金变动	-762.10	-1246.15	-1017.25	-1262.14
其他经营现金流	-19.26	156.93	156.93	156.93
经营性现金净流量	530.10	260.27	874.99	945.94
资本支出	310.68	400.00	400.00	400.00

利润表	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	16623.21	20381.41	25184.75	31127.79
营业成本	12522.41	15338.52	18930.35	23343.22
税金及附加	112.80	151.71	187.46	231.69
销售费用	577.50	713.35	856.28	1058.34
管理费用	1414.45	1752.80	2165.89	2676.99
研发费用	1001.05	1263.65	1596.71	1973.50
财务费用	129.68	96.57	85.34	90.43
资产减值损失	9.42	-34.43	-42.55	-52.59
信用减值损失	-18.47	53.59	66.22	81.84
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	-0.11	3.87	3.87	3.87
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.75	0.05	0.05	0.05
其他收益	156.11	143.33	143.33	143.33
营业利润	1013.01	1231.21	1533.64	1930.11
营业外收入	13.78	18.33	18.33	18.33
营业外支出	8.49	8.60	8.60	8.60
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	1018.29	1240.94	1543.37	1939.84
所得税	80.66	104.53	130.00	163.40
净利润	937.63	1136.41	1413.36	1776.44
少数股东损益	-7.15	-5.45	-6.78	-8.52
归属母公司股东净利润	944.78	1141.86	1420.15	1784.96
EBITDA	1392.02	1601.65	2012.94	2362.18
NOPLAT	1051.48	1215.89	1482.56	1850.29
EPS(元)	1.49	1.80	2.24	2.81

主要财务比率	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营收增长率	27.88%	22.61%	23.57%	23.60%
营业利润增长率	-25.77%	21.54%	24.56%	25.85%
EBIT 增长率	-24.36%	16.51%	21.77%	24.66%
EBITDA 增长率	-18.35%	15.06%	25.68%	17.35%
归母净利润增长率	-24.94%	20.86%	24.37%	25.69%
经营现金流增长率	-62.74%	-50.90%	236.18%	8.11%
盈利能力				
毛利率	24.67%	24.74%	24.83%	25.01%
净利率	5.64%	5.58%	5.61%	5.71%
营业利润率	6.09%	6.04%	6.09%	6.20%
ROE	18.60%	18.36%	18.59%	18.94%

长期投资	26.05	-30.00	-40.00	-50.00
其他投资现金流	64.37	-8.98	-8.98	-8.98
投资性现金净流量	-220.27	-438.98	-448.98	-458.98
短期借款	150.08	-647.24	220.48	264.09
长期借款	-205.74	-34.17	-80.83	-66.32
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	-0.05	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-236.29	-96.57	-85.34	-90.43
筹资性现金净流量	-292.00	-777.98	54.32	107.34
现金流量净额	11.73	-956.68	480.33	594.30

ROA	8.98%	9.72%	10.07%	10.46%
ROIC	19.93%	18.96%	18.08%	18.97%
估值倍数				
P/E	33.77	27.94	22.47	17.87
P/S	1.92	1.57	1.27	1.02
P/B	6.28	5.13	4.18	3.38
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
EV/EBIT	28.95	25.33	20.89	16.85
EV/EBITDA	23.88	21.16	16.90	14.48
EV/NOPLAT	31.61	27.87	22.94	18.49

资料来源: iFinD, 太平洋证券

注: 单位为百万元。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。