

► **布局金融 IT 进入收获期，市场地位快速提升。** 1) 金融 IT 市场快速发展：2021 年度中国银行业整体 IT 投资规模达到 2319 亿元，同比增长 22%，工商银行、建设银行、农业银行在金融科技领域投入均超过 200 亿元。2) 公司市场地位快速提升，业务加速发展：公司在金融科技领域布局银行、证券、保险、企业金融四大板块。根据赛迪顾问数据，2021 年公司在银行卡解决方案市场排名第 1 位，在信用卡解决方案等 4 个市场排名第 2 位。整体看，公司能够进入前五名的细分领域达 13 个，凸显行业地位。2017-2021 年公司金融科技板块营收年复合增长率 23%，2021、2022H1 营收同比增速分别达到 40% 和 49%。

► **紧抓鸿蒙欧拉布局信创，未来长期潜力可期。** 1) 鸿蒙、欧拉给信创产业带来全新机遇：鸿蒙 3.0 具有更好的操作体验，在多个方面进行了更加深层的优化，给整个科技产业带来全新机遇，整个鸿蒙产业链及华为相关合作商有望迎来新的利好。欧拉生态不断繁荣，截至 2022 年 11 月 openEuler 欧拉操作系统的累计装机量达到 245 万套，超过 10 家厂商发布商业发行版，并具有大量重要行业客户。2) 公司是华为及其主要生态公司的核心 IT 供应商之一，2021 年公司连续保持华为软件服务供应商 TOP2 地位，多次获得华为对供应商年度综合排名第一。3) 开源鸿蒙商业化加速，公司共打造 7 款开发版和商显、交通等多款商业发行版，适配龙芯等主流芯片，并与华为智慧公路军团达成战略合作。欧拉方面，公司完成多个标杆项目，并加大布局构建基于 openEuler 的服务器操作系统发行版能力，信创大趋势下公司有望受益。

► **传统业务功底扎实稳中有进，成为发展坚实基本盘。** 1) 公司是华为及其主要生态公司的核心供应商之一，业务布局覆盖华为国内的主要业务区域。2) 公司在互联网领域拓展了 BAT、字节跳动、京东、新浪、滴滴、美团、网易等知名互联网客户，在互联网服务行业中建立了较高的品牌声誉。3) 深耕高科技与制造行业，大力拓展智能汽车业务，持续服务包括美的、上汽、广汽、长城汽车、神龙汽车、VIVO、OPPO、TCL 等国内外众多行业领军企业。

► **投资建议：** 公司是国内 IT 领域龙头企业，传统业务稳步发展，深度布局金融 IT 打开成长空间。与此同时，公司紧抓信创大趋势布局鸿蒙欧拉，有望成为行业核心参与者，长期发展前景可期。预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 11.69、14.53、18.18 亿元，对应 PE 分别为 22X、17X、14X，首次覆盖，给予“推荐”评级。

► **风险提示：** 疫情波动存在一定不确定性；人力成本波动存在一定不确定性；技术创新风险。

推荐

首次评级

当前价格：

40.00 元



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

分析师 郭新宇

执业证书：S0100518120001

电话：010-85127654

邮箱：guoxinyu@mszq.com

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	16623	20434	25282	31274
增长率 (%)	27.9	22.9	23.7	23.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	945	1169	1453	1818
增长率 (%)	-24.9	23.7	24.3	25.1
每股收益 (元)	1.49	1.84	2.29	2.86
PE	27	22	17	14
PB	5.0	2.5	2.2	2.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 11 月 18 日收盘价)

目录

1 公司概况：综合性软件与信息技术服务商龙头	3
2 布局金融 IT 进入收获期，市场地位快速提升	6
2.1 金融 IT 行业：千亿市场蓄势待发，下游投资不断提速	6
2.2 公司布局：持续深耕金融 IT，细分领域的“隐形冠军”	8
3 紧抓鸿蒙欧拉布局信创，未来长期潜力可期	12
3.1 信创大趋势下，鸿蒙、欧拉作为产业核心生态蕴含巨大机遇	12
3.2 国产操作系统空间测算：百亿空间可期，存量视角更显潜力	16
3.3 鸿蒙布局：开源鸿蒙商业化加速，取得多个重要成果	18
3.4 欧拉布局：多个核心案例验证实力，信创大趋势下潜力可期	20
4 传统业务功底扎实稳中有进，成为发展坚实基本盘	23
4.1 通讯服务：与华为紧密合作，收入稳步提升	23
4.2 互联网服务：深耕互联网龙头+运营商市场，17-21 年收入复合增速达到 70%	23
4.3 高科技与制造：“智能汽车+智能制造”双轮驱动，拥有众多核心客户	24
5 盈利预测与投资建议	27
5.1 盈利预测假设与业务拆分	27
5.2 估值分析	28
5.3 投资建议	29
6 风险提示	30
插图目录	32
表格目录	32

1 公司概况：综合性软件与信息技术服务商龙头

公司是一家拥有深厚行业积累和全面技术实力 IT 服务商。公司主营业务分为软件与数字技术服务和数字化运营服务两大类，其中软件与数字技术服务包括咨询与解决方案、数字技术服务和通用技术服务。公司服务内容贯穿金融、高科技与制造等多个行业，是综合性的软件与信息技术服务商。

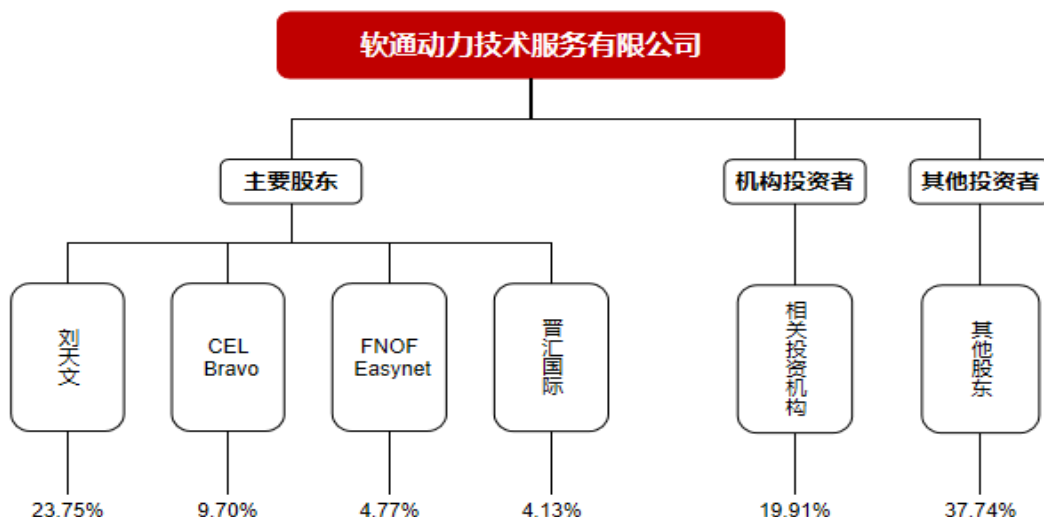
图1：公司主要业务梳理



资料来源：公司官网，民生证券研究院

股权结构清晰，刘天文共持有软通动力 23.75% 的股份，是公司的实际控制人；公司的前十大股东中 CEL Bravo 持股 9.70%，FNOF Easynet 持股 4.77%，晋汇国际持股 4.13%，相关投资机构持股 19.91%。

图2：公司股权结构



资料来源：公司招股书，民生证券研究院（截至 2022 年三季报）

公司深耕行业面向未来，行业地位不断巩固。截至公司 2022 年半年报，公司获得 1517 项计算机软件著作权和 65 项专利，形成 100 余个拥有自主知识产权的行业产品和解决方案。2020 年 10 月 13 日，软通动力与腾讯、华为、阿里巴巴、北京大学、南京大学和同济大学等七家单位联合发起成立“软件测试能力认证联盟”。这是在国家 5G 和新基建战略指导下，国内成立的首个专注于软件测试能力认定的联盟机构。2021 年 5 月，软通动力与华为完成签约，正式成为华为 RPA 核心服务商。2022 年 3 月 15 日软通动力深交所创业板上市。

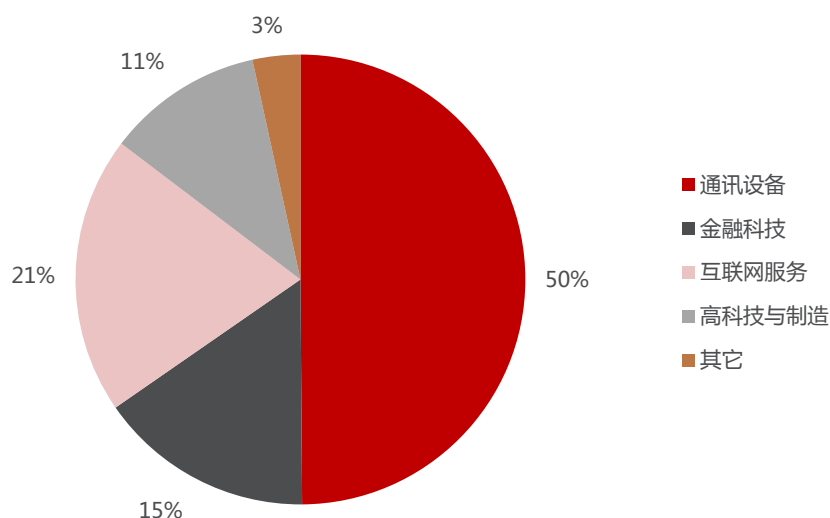
图3：公司发展历程



资料来源：公司官网，民生证券研究院

分业务类型看，软通动力主要业务板块包括软件与数字技术服务、数字化运营服务两部分，其中软件与数字技术服务下设通用技术服务、数字技术服务、咨询与解决方案三个子业务。分行业看，2021 年公司通讯设备相关收入占总收入 50%左右，金融科技、互联网服务、高科技与制造分别占 15%、21%和 11%。

图4：公司 2021 年营收构成（分行业）

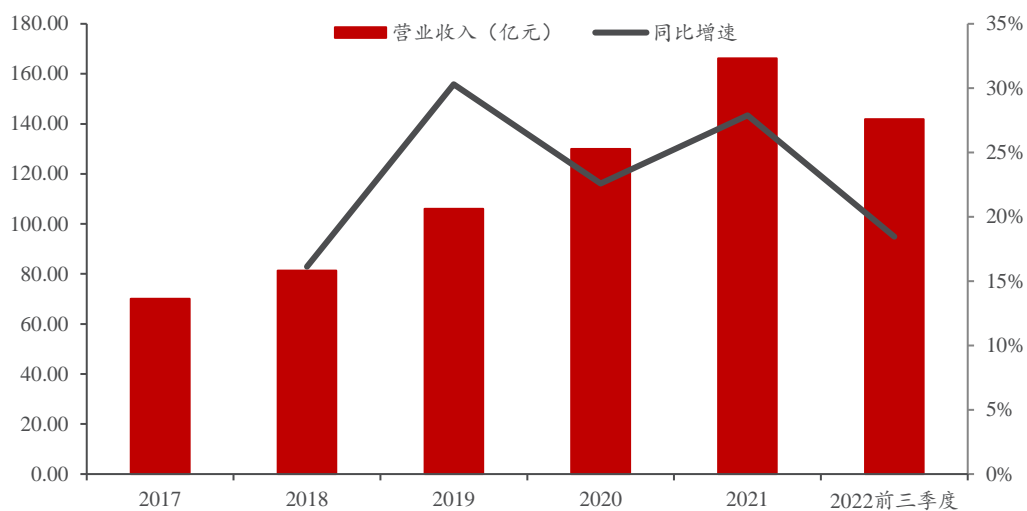


资料来源：公司官网，民生证券研究院

业绩稳步提升，2017-2021 公司营收复合增速达 24%，扣非净利润整体快速提升。2017-2021 年公司收入由 70.09 亿元增长至 166.23 亿元，复合营收增

速为 24%。2017-2021 年公司归母净利润由-0.16 亿元增长至 9.45 亿元，整体快速增长。

图5：公司营业收入及同比增速变化情况



资料来源：wind，民生证券研究院

2 布局金融 IT 进入收获期，市场地位快速提升

2.1 金融 IT 行业：千亿市场蓄势待发，下游投资不断提速

银行业数字化转型步伐加快，数字化转型成果斐然。银行业 IT 解决方案包括基础业务类，管理与监管类，渠道服务类和互联网金融服务等。根据赛迪顾问，2021 年，中国银行业继续加快数字化转型的步伐，银行数字化转型从多点突破迈向深化发展的新阶段，逐步从零售向对公业务演进，体现出了服务智能化、业务场景化等重要特点，取得了一系列新的突破。

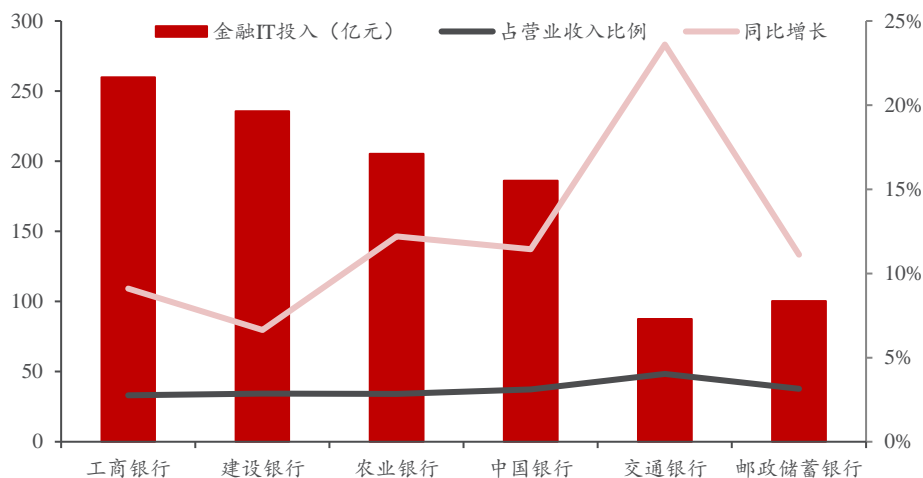
图6：中国银行业 IT 解决方案及细分领域梳理



资料来源：赛迪顾问，民生证券研究院

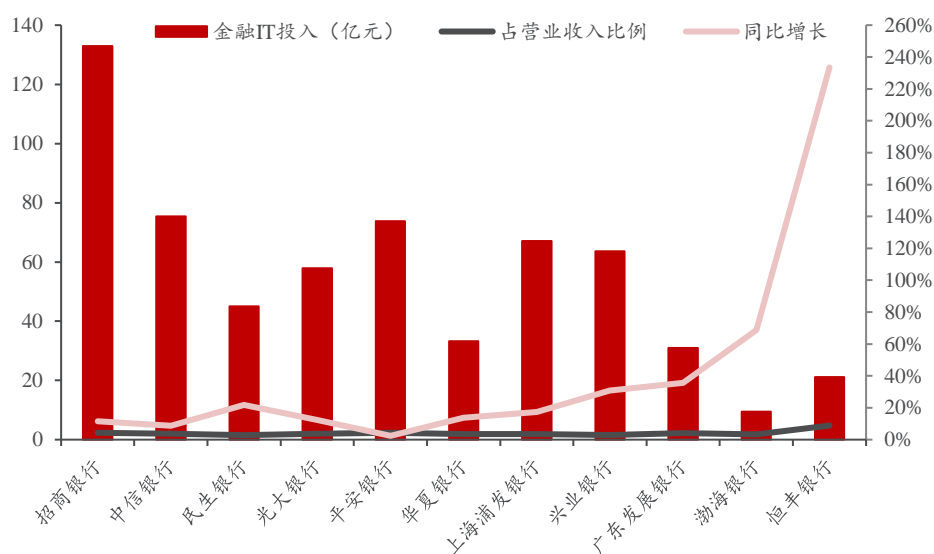
银行业整体 IT 投资规模超两千亿元，21 年市场整体增速超 20%。2021 年中国银行业继续加大对金融科技的投入，整体银行业 IT 投入保持稳定增长态势。据赛迪顾问统计，2021 年度中国银行业整体 IT 投资规模达到 2319.08 亿元，比 2020 年度增长了 21.65%。

三家大型国有商业银行金融科技投入均超过 200 亿元。根据国有六大商业银行 2021 年报显示，六大行 2021 年度科技投入共计达到 1074.93 亿元，同比增长 12%。2021 年工商银行科技投入 259.87 亿元，建设银行投入 235.76 亿元，农业银行投入 205.32 亿元，以上这三家银行的金融科技投入都超过了 200 亿元。

图7：国有大型商业银行 IT 投入及营收占比（2021 年）


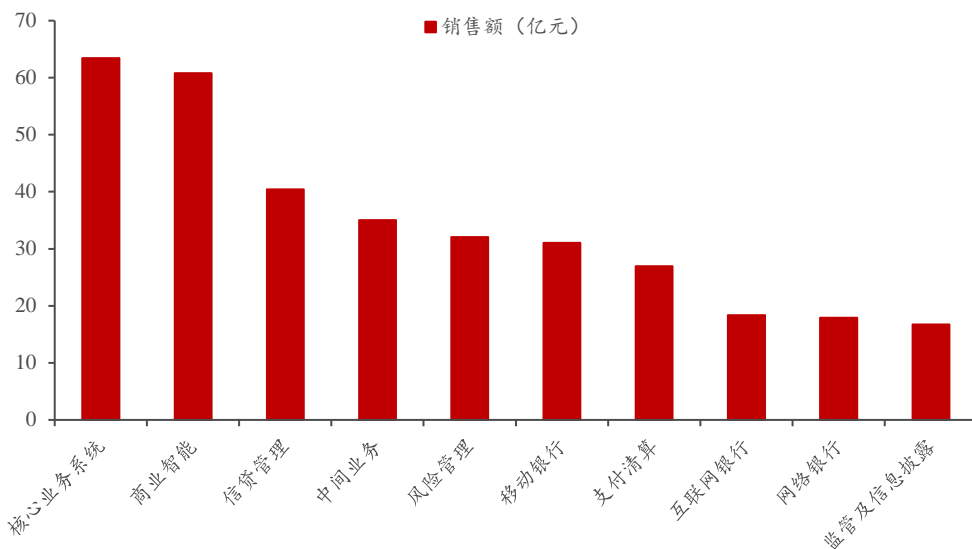
资料来源：赛迪顾问，民生证券研究院

在十二家全国性股份制银行中，2021 年在金融科技投入方面同比增长幅度超过 30% 的有四家银行，按照增长幅度大小依次是恒丰银行、渤海银行、广发银行和兴业银行。

图8：国有大型商业银行 IT 投入及营收占比（2021 年）


资料来源：赛迪顾问，民生证券研究院

从细分市场看，在 2021 年中国银行业 IT 解决方案市场中，核心业务系统、商业智能、信贷管理三个细分市场位列前三位，市场规模分别达到 63、61、40 亿元。

图9：2021年中国银行业IT解决方案市场中各个子市场规模（前十大细分市场）


资料来源：赛迪顾问，民生证券研究院

2.2 公司布局：持续深耕金融IT，细分领域的“隐形冠军”

软通动力在金融行业核心及应用系统IT服务领域拥有银行、证券、保险、企业金融四大板块，是国内金融信息技术服务重要供应商之一。2020年9月起，公司推出面向泛金融领域的子品牌——软通金科，整合公司在银行、保险、证券以及企业金融等领域的交付能力，实现解决方案共享、技术能力共享、知识积累共享、客户服务共享的深度融合，建立从咨询与解决方案到系统开发、测试、运维及系统集成的端到端整体交付能力，面向银行、保险、企业金融等行业领域打造了多个核心产品。

金融领域地位稳中有升。根据赛迪顾问数据，1) 整体市场地位提升：软通动力在2019年度中国银行业IT解决方案市场市场占有率排名中位居第6位，而在2021年度银行IT解决方案排名中提升至第5位。**2) 多个细分领域处于领先地位：**2021年，公司在银行卡解决方案市场排名第1位，在信用卡解决方案市场、渠道管理解决方案市场、智能营销解决方案市场、非结构化数据管理解决方案市场排名第2位。在多个银行IT的细分领域中，软通动力能够进入前五名的细分领域达13个，凸显自身实力和行业地位。

表1：银行IT解决方案排名上升

年份	行业	排名
2019	银行IT	6
2021	银行IT	5

资料来源：赛迪顾问，民生证券研究院

表2：2021年软通动力在金融IT细分领域排名及市占率

细分领域	软通排名	市场占有率
2021年银行卡解决方案市场	1	15.49%
2021年信用卡解决方案市场	2	15.39%
2021年渠道管理解决方案市场	2	8.38%
2021年智能营销解决方案市场	2	15.66%
2021年非结构化数据管理解决方案市场	2	19.20%
2021年开放银行解决方案市场	3	10.18%
2021年网络银行解决方案市场	4	1.12%
2021年管理与监管类IT解决方案市场	4	3.92%
2021年度中国银行业IT解决方案市场	5	3.15%
2021年智慧网点解决方案市场	5	3.62%
2021年商业智能解决方案市场	5	4.28%
2021年监管及信息披露解决方案市场	5	3.89%
2021年交易银行解决方案市场	5	5.40%
2021年对公信贷管理系统解决方案子市场	6	2.04%
2021年远程银行解决方案市场	6	0.78%
2021年互联网金融服务类解决方案市场	6	4.18%
2021年金融审计与稽核解决方案市场	7	2.49%
2021年渠道服务类IT解决方案整体市场	8	3.29%
2021年客户关系管理解决方案市场	8	2.43%
2021年互联网贷款解决方案市场	8	0.93%
2021年核心业务系统解决方案市场	9	1.74%
2021年信贷管理系统解决方案市场	9	1.73%
2021年互联网银行解决方案市场	9	0.27%

资料来源：赛迪顾问，民生证券研究院整理

在银行领域，软通动力是国内银行业信息化服务领域的重要参与者。客户涵盖全部类型的银行机构，包括6家国有大型商业银行，12家全国性股份制商业银行，多个城市商业银行、农村信用合作组织，以及汇丰银行等外资银行。2022年上半年，公司成功中标多家银行“云运营管理服务能力迭代优化开发服务”类项目、“数据分析与建模人力资源池”类项目等。并成功开拓省级农村商业银行、农村信用社等新客户。

表3：银行领域重要布局

领域	公司的布局
技术领域	在低代码开发应用、数据可视化、数据治理、AI数据挖掘、AI数据探索等方面持续加大了研发投入，多个产品进入产业应用
传统解决方案	金融监管应用、管理会计、电子渠道、支付等方面的解决方案和技术创新有效支撑了各金融机构的技术升级和服务升级
升级换代领域	自有技术产品和服务体系，协助客户在数据平台迁移、应用上云、云基础设施优化等领域不断取得突破
生态建设领域	软通动力围绕数字乡村、跨境金融、数字人民币、供应链金融、银保、企业SaaS场景服务、资金云、司库等领域全面适配金融机构交易银行、开发银行战略

资料来源：公司半年报，民生证券研究院

在保险领域，软通动力拥有超过 10 年的行业服务经验，是国内较早为保险行业提供信息化解决方案的服务商之一，为中国平安、中国人寿、泰康保险超过 50 余家保险机构提供持续的软件与信息技术服务。

图10：公司保险领域涉及业务及解决方案

咨询服务	业务规划咨询 IT规划咨询 项目需求咨询 系统转型升级咨询	专注的行业领域					
	行业解决方案服务	保险监管	财险公司	寿险公司	经纪公司	代理公司	行业协会
	应用开发 系统运维 测试服务						
	科技创新保险渠道服务 互联网保险渠道服务						

资料来源：赛迪顾问，民生证券研究院

在证券领域，软通动力为证券公司、基金公司等各类型机构提供连续的系统及应用开发、测试和运行维护支持，服务了包括中泰证券、西南证券、华夏基金等多家机构。

在企业金融领域，软通动力树立了较高的品牌声誉度。可以提供全生命周期、全价值链的企业金融信息化解决方案。公司服务了包括 31 家央企财务公司在内的近百家企业集团财务公司，与众多其他企业金融领域知名客户建立了长期合作关系。

表4：金融细分领域优势及典型客户

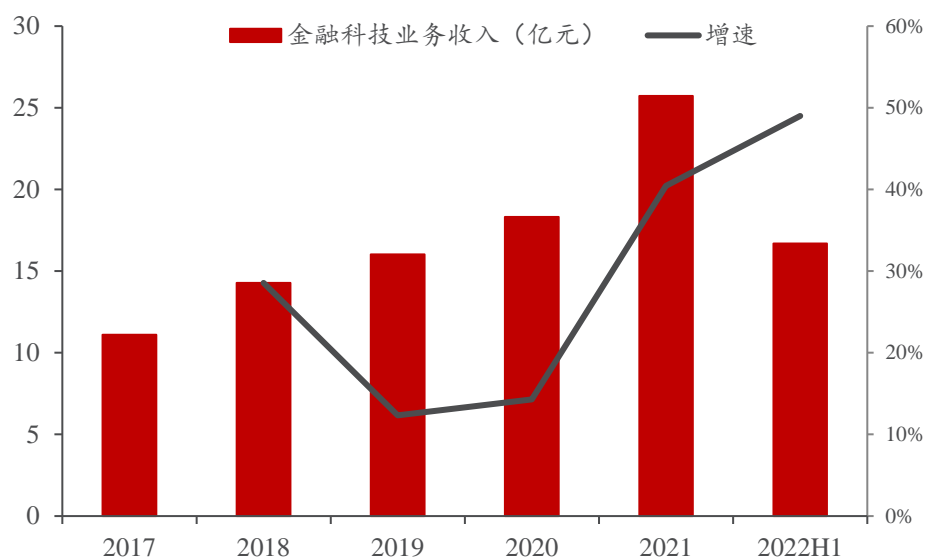
领域	提供服务	优势	典型客户
银行	拥有从核心到外围、从交易到分析、从总部到分支机构、从传统业务到新型互联网金融、从桌面系统到移动应用的全方位技术服务能力	强大的现场和离岸服务交付能力，涵盖全部类型的银行机构	6 大有商行、12 家全国性股份制商业银行、多个城市商业银行、农村信用合作组织，以及汇丰银行等外资银行等
保险	保险核心业务系统，覆盖渠道、中介、平台工具、大数据及监管等各环节的保险行业解决方案	超过 10 年服务经验	中国平安、中国人寿等超过 50 家保险机构
证券	系统及应用开发、测试和运行维护支持	为证券及基金公司提供服务	中泰证券、华夏基金等
企业金融	包括为客户提供财务公司核心系统、资金管理、信托公司核心系统、第三方支付、融资租赁、保理等行业解决方案	品牌声誉度高，服务全	31 家央企财务公司等

资料来源：软通动力招股书，公司年报，民生证券研究院整理

公司金融科技业务成长不断加速。2017-2021 年公司金融科技板块年复合增

长率 23%。2022 年上半年，公司金融科技板块实现营业收入 16.69 亿元，较上年同期增长 49%。2021 年公司金融科技板块实现营业收入 25.73 亿元，占营收比例为 15%，同比增速达 40%。

图11：2017-2021 金融科技业务营收及同比增速



资料来源：wind，民生证券研究院

3 紧抓鸿蒙欧拉布局信创，未来长期潜力可期

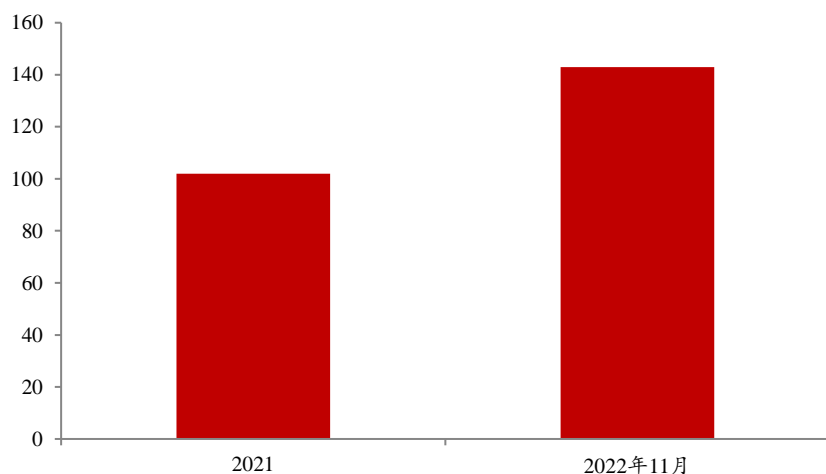
3.1 信创大趋势下，鸿蒙、欧拉作为产业核心生态蕴含巨大机遇

3.1.1 欧拉操作系统生态持续繁荣，累计装机量已超 200 万

openEuler 是面向企业级的开源全国产化操作系统。openEuler 是一款开源操作系统，内核源于 Linux，支持鲲鹏及其它多种处理器，能够充分释放计算芯片的潜能，是由全球开源贡献者构建的高效、稳定、安全的开源操作系统，适用于数据库、大数据、云计算、人工智能等应用场景。同时，openEuler 是一个面向全球的操作系统开源社区，通过社区合作，打造创新平台，构建支持多处理器架构、统一和开放的操作系统，推动软硬件应用生态繁荣发展。

装机量不断提升，生态持续完善。 1) **装机量不断提升**：openEuler 快速发展，2021 年装机量已经达到 102 万套，其中物理机装机量达到 52.7 万套，商业发行版装机量达到 34.5 万套。2022 年 11 月 9 日，华为公司副总裁、计算产品线总裁邓泰华在“2022 全连接大会”上表示，目前 openEuler 欧拉操作系统的累计装机量达到 245 万套。2) **生态持续完善**：截止 2022 年 11 月 13 日，欧拉社区已经有超过 75 万社区用户，贡献者超过 1.2 万。

图12：openEuler 欧拉操作系统装机量（万套）



资料来源：欧拉官网，民生证券研究院（截至 2022 年 11 月 9 日）

图13 : openEuler 社区发展情况

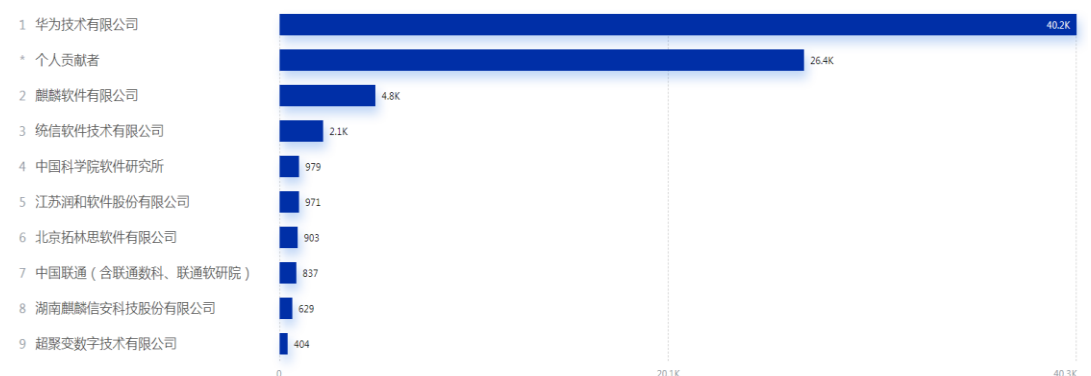

资料来源：欧拉官网，民生证券研究院（截至 2022 年 11 月 13 日）

目前已有超过 10 家厂商发布了发布 openEuler 商业发行版。从单位会员贡献的角度看，在合并请求 (PR) 方面，除华为外，麒麟软件、统信软件、湖南麒麟信安等公司贡献较大。

图14 : 发布 openEuler 商业发行版的厂商

中科红旗			

资料来源：欧拉官网，民生证券研究院（截至 2022 年 11 月 13 日）

图15 : openEuler 单位会员贡献排名 (合并请求 PR 角度)


资料来源：欧拉官网，民生证券研究院（截至 2022 年 11 月 13 日）

支持鲲鹏等国产化芯片及多种桌面环境，实现国产化自主软硬件一体化打通。

根据 openEuler 官网披露，openEuler 操作系统支持鲲鹏、飞腾、RSIC-V、昇腾、海光 等多种计算架构与芯片，并对统信软件 DDE 及麒麟软件 UKUI 等第三方桌面环境进行支持。结合华为自研的鲲鹏芯片以及 openGuass 开源数据库系统，

openEuler 操作系统作为中枢，能够有效支持华为全国产化数字底座，并对各类第三方应用软件进行支持实现生态功能丰富化。在金融、运营商等领域，openEuler 已经拥有大量成功案例和大客户。

表5：openEuler 典型案例及大客户

行业	典型客户
金融	建设银行：分布式信用卡核心业务系统，单日交易量超过 1 亿笔，峰值 TPS 超过 6000 兴业银行：某核心业务系统国产化改造项目
运营商	浙江移动：客户中心、业务大厅等核心系统，平滑完成操作系统无感知迁移，实现业务高效 中国联通：中国联通软件研究院随沃行移动端业务系统，平滑完成操作系统无感知创新升级 中国移动：浙江公司核心业务系统，平滑完成操作系统迁移
能源	国家电网：智能调度系统 D5000 工程，实现对电力核心调度系统的操作系统迁移改造；华电芜湖电厂 DCS 核心控制系统，平滑完成操作系统迁移，实现业务高效稳定；“国家电网河北智慧标杆站” 智慧工地系统，平滑完成操作系统创新 南方电网：信息业务系统，平滑完成操作系统迁移，实现完全系统升级
物流	中国邮政：OA 业务系统迁移改造 华润集团：创新云专区项目
其他	黑龙江省烟草公司：安全邮件系统建设项目 江西省医保局：江西省医保局云平台建设项目

资料来源：华为官网，民生证券研究院

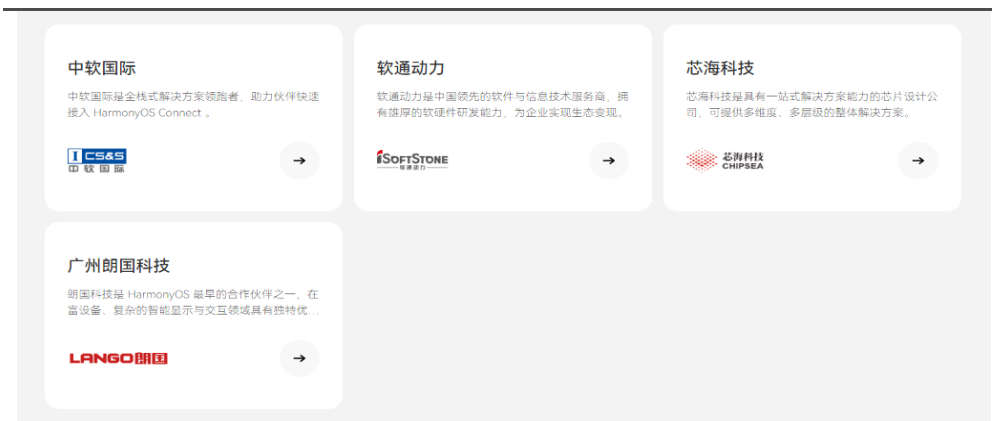
3.1.2 鸿蒙 3.0 引领潮流，商业发行版不断推进

鸿蒙 3.0 正式版发布，万物互联时代愈发临近。2022 年 6 月 15 日 HarmonyOS 3.0 (以下简称鸿蒙 3.0) 开发者 Beta 公测招募，几乎涵盖了所有机型和几款平板。7 月 18 日，华为官宣鸿蒙 3.0 发布会时间。7 月 27 日，鸿蒙 3.0 正式发布，并分批次公布了升级机型和时间，鸿蒙 3.0 带来包括超级终端、鸿蒙智联、万能卡片、流畅性能、隐私安全、信息无障碍在内的六大升级体验。

鸿蒙 3.0 隐私安全等新特性优势明显。这其中包括：1) **记录应用的访问行为。**可以帮助用户查看这款 APP 都访问的那些应用权限，并且通过较为直观的方式罗列出来；2) **去除图片的位置和数据信息。** Harmony3.0 上用户就可以选择开启图片隐私保护，从而清楚掉位置信息、设备信息等敏感的个人用户数据。3) **儿童账号模式。**儿童账户下，会自动禁止广告追踪，且华为应用市场也会限制不适龄的应用安装，并且对儿童的支付行为进行管控，需获得家长的同意。4) **出行辅助功能。**主要针对在视觉方面有障碍的群体，可以通过摄像头和图像识别，然后进行语音提醒，帮助视觉障碍者规避一些障碍物以及进行其他的操作。

更加重视 B 端应用叠加整个生态持续完善，鸿蒙 3.0 有望开启商业应用新篇章。鸿蒙 3.0 新系统剔除了 2.0 臃肿的部分，主要在交互设计、多设备互联互通、性能、用户关怀等方面带来提升，为华为更好贯彻“1+8+N”战略奠定基础。为加强 B 端应用，鸿蒙坚持打造分布式协同计算、设备性能共享等能力，使自身解决方案拥有安全可信、一对多快速互联等优势，目前已经拥有大量生态合作伙伴，未来发展前景广阔。

图16：HarmonyOS Connect 生态解决方案合作伙伴案例



资料来源：鸿蒙官网，民生证券研究院

(注：由于篇幅限制此处仅列部分案例，非全部合作伙伴案例)

3.2 国产操作系统空间测算：百亿空间可期，存量视角更显潜力

3.2.1 服务器端空间：到 2027 年市场规模有望超百亿

1. 国内服务器出货量：21-25 年数据根据海光信息招股书相关数据。26-27 年数据，参照 21-25 年复合增速（8%左右），假设保持 8%增长。

2. 服务器行业占比：根据华经产业研究院数据。1) 暂不将互联网行业作为国产替代目标市场，互联网占比大约在 30%左右。2) 根据华经产业研究院数据，政府、电信、金融、服务四大行业占比总和约为 30%。3) 其他类行业中，考虑到行业信创“2+8+N”的特性，邮政、航空等国有部门较多的行业也都将进行国产替代。综合考虑，其他类行业中假设有 50%属于国产替代目标市场。4) 总结：整体看，国产替代目标市场整体占比达到 50%左右（四大行业占比+其他类行业中的 50%）。

3. 服务器操作系统单价：参考政府采招网上面的价格，保守估计取相对低的水平，即 4500 元。

测算结果：21 年信创服务器操作系统目标市场规模超 80 亿元，到 2027 年市场规模有望超百亿。

表6：国内信创服务器操作系统目标市场规模测算

	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
国内服务器出货量（万台）	375	408	445	484	525	567	613
信创目标市场占比	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%
信创目标服务器数量（万台）	188	204	223	242	263	284	306
服务器操作系统单价（元）	4500	4500	4500	4500	4500	4500	4500
信创服务器操作系统市场规模（亿元）	84	92	100	109	118	128	138

资料来源：海光信息招股书、华经产业研究院、政府正版软件采购网，民生证券研究院测算

3.2.2 PC 端空间：到 2027 年有望达到近 70 亿元

1. 国内 PC 出货量：21 年参照 canalys 数据，22-27 年增速参照 17-21 年复合增速，假设每年保持 5% 增长。

2. 商用市场占比：参考 IDC 数据，商用市场占比一直在 50% 上下波动，假设后续保持 50% 水平。

3. 商用市场中信创的目标市场占比：由于 PC 与服务器呈一定比例关系，因此服务器下游行业占比近似于 PC 下游行业占比。因此，参考服务器的信创目标市场占比，假设 PC 信创目标市场占比为 50%。

4. PC 操作系统单价：参考政府采招网上的价格，保守估计取相对低的水平，即 350 元。

5. 测算结果：21 年信创目标市场规模达到 50 亿元，到 2027 年有望达到近 70 亿元。

表7：国内信创 PC 操作系统目标市场规模测算

	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
国内 PC 出货量（万台）	5700	5985	6284	6598	6928	7275	7639
商用市场占比	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%
商用市场出货量（万台）	2850	2993	3142	3299	3464	3637	3819
商用市场中信创目标市场占比	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%
商用市场中信创目标市场出货量（万台）	1425	1496	1571	1650	1732	1819	1910
PC 操作系统单价（元）	350	350	350	350	350	350	350
信创 PC 操作系统市场规模（亿元）	50	52	55	58	61	64	67

资料来源：Canalys、IDC、政府正版软件采购网，民生证券研究院测算

总结：2021 年 PC+服务器操作系统国产替代目标市场规模超过 130 亿元，到 2027 年有望超 200 亿元。

表8：国内信创操作系统市场规模测算总结

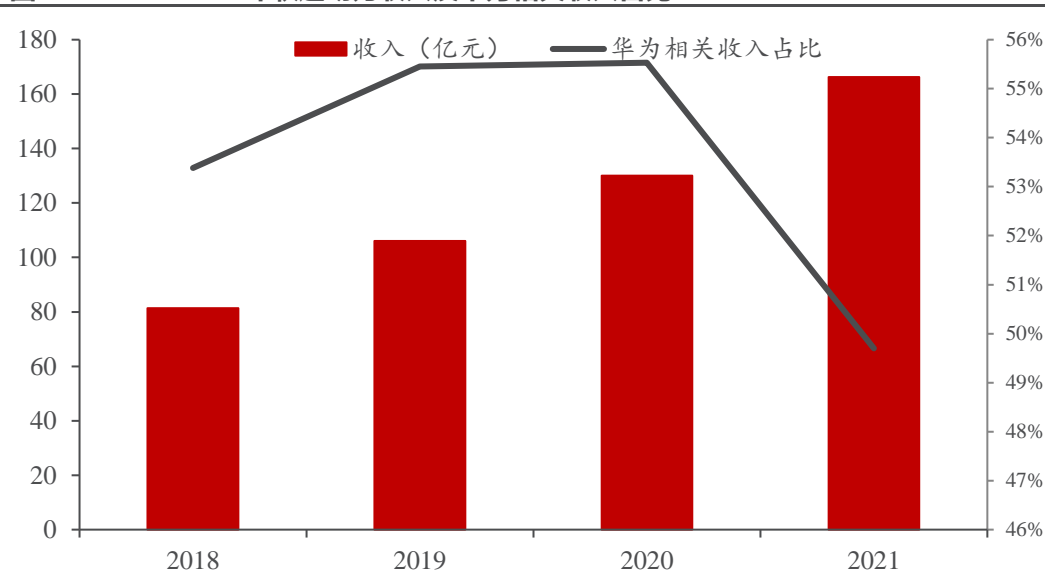
	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
信创 PC 操作系统市场规模 (亿元)	50	52	55	58	61	64	67
信创服务器操作系统市场规模 (亿元)	84	92	100	109	118	128	138
国内信创操作系统市场总规模 (亿元)	134	144	155	167	179	191	205

资料来源：海光信息招股书、华经产业研究院、Canalys、IDC、政府正版软件采购网，民生证券研究院测算

(注：此处信创市场是指所有国产替代可能涉及的相关领域的总市场规模，而非已经达到的规模)。

3.3 鸿蒙布局：开源鸿蒙商业化加速，取得多个重要成果

软通动力是华为及其主要生态公司的核心 IT 供应商之一。2018-2021 年软通对华为的销售收入占营收的比例一直在 50%左右。2021 年公司连续保持华为软件服务供应商 TOP2 地位，多次获得华为对供应商年度综合排名第一。

图17：2018-2021 年软通动力收入及华为相关收入占比


资料来源：wind、公司公告，民生证券研究院

开源鸿蒙重要生态合作伙伴。软通动力作为开放原子开源基金会 OpenAtom 白金会员及开源鸿蒙项目群共建单位成员，构建全栈的鸿蒙研发能力，提供华为 HarmonyOS Connect 全流程接入服务，在智能设备应用场景、操作系统第三方组件的研究和开发方面实现突破。截至 2022 年上半年，公司为国内 400 余家合作伙伴提供接入鸿蒙产品品类超过 900 款，已颁发证书的专利 14 项、软件著作 21 项。

公司在开源鸿蒙方面已累计推出 7 款开发板、2 个行业发行版、2 款国产化自主可控电子哨兵、通行和防疫一体智行闸机产品。

表9：公司在鸿蒙领域的成就

主要成就	数量
鸿蒙产品	900
专利	14
软件著作权	21
开发板	“启航”、“扬帆”、“扬帆‘竞’”、“启鸿”、“乘风”等7款开源鸿蒙开发套件
行业发行版	SwanLinkOS 商显发行版及交通发行版

资料来源：公司半年报、公司公告，民生证券研究院（鸿蒙产品数量、专利、软件著作权更新至 2022 半年报）

鸿湖万联与华为智慧公路军团达成战略合作。 开源鸿蒙生态建设方面，**公司成立子公司鸿湖万联**，专注于智能物联网操作系统研发和产业化服务，在产品研发、生态合作、商业化拓展等方面稳步推动开源鸿蒙商业化落地。鸿湖万联推出自主品牌 SwanLink，打造基于鸿蒙的行业定制化操作系统商业发行版 SwanLinkOS。2022 年 6 月，首个面向交通领域的 OpenHarmony 战略合作在深圳举办，鸿湖万联与其智慧公路军团达成战略合作，将 OpenHarmony 发行版赋能数字交通。

SwanLinkOS 目前具有商显、交通等发行版，依托 OpenHarmony 技术能力，叠加鸿湖万联团队在多屏显示、智能交互、AI 识别及分布式管理的技术实力，推进了 OpenHarmony 从开源到商业化的进程。以商显和交通行业为例：1) 在商显领域，鸿湖万联基于 OpenHarmony 推出 SwanLinkOS 商显发行版，面向交通、媒体、广告、金融、教育等行业定制化开发开源鸿蒙商业发行版，助力打造感知、智联、智显、创新的全场景物联网生态；完成船载和矿鸿的样机演示；与品冠物联联合开发全球首款开源鸿蒙富设备商用产品“灵锡智慧数字哨兵”。**2) 在交通领域**，鸿湖万联推出 SwanLinkOS 交通发行版，拥有广泛的交通使用场景，可在路况监控、电子监控、路况大数据分析、航运智能终端、航海通讯设备等交通领域广泛使用，解决交通出行中车端、路端、云端的痛点问题，助力交通基础设施数字化、智能化升级改造，助推我国数字交通可持续发展。

表10：商显和交通领域新突破

领域	功能	优势
SwanLinkOS 商显发行版	基于 OpenHarmony 打造的自主可控、互联互通的新一代智能商显行业操作系统	解决商显行业“数据格式不统一”、“设备厂家数据协议不一致”“安全性差”等普遍行业痛点
SwanLinkOS 交通发行版	适配 OpenHarmony3.1Release 版本，拥有广泛的交通使用场景，可在路况监控、电子监控、路况大数据分析、航运智能终端、航海通讯设备等交通领域广泛使用	解决交通出行中车端、路端、云端的痛点问题

资料来源：各公司官网，民生证券研究院

已推出多款国产芯片鸿蒙开发套件：鸿湖万联在信创芯片适配领域，推出了包括“启航”、“扬帆”、“启鸿”“乘风”等 7 款开发板开源鸿蒙开发套件。公司子公司鸿湖万联与龙芯中科共同合作，进一步完成了全国产芯片龙芯 2K1000LA 处理

器的“乘风”开发板开源鸿蒙的适配，并已取得开放原子开源基金会颁发的生态产品兼容性证书，是首个通过兼容性证书测评并支持自主指令集(LoongArch 架构)的全国产化芯片开发板。

与此同时，公司深度参与社区共建，已经从开源鸿蒙的参与者逐渐成为开源生态创新队伍的领跑者。公司夺得 51CTO HarmonyOS 技术社区精华榜与人气榜双榜首。在 2022 开放原子全球开源峰会上，软通动力被授予 2022 年度“OpenAtom OpenHarmony 代码 TOP 10 贡献单位”、“OpenAtom OpenHarmony 百人代码贡献单位”、“OpenHarmony 生态领航贡献单位(软件发行版)”、“OpenHarmony 生态领航贡献单位(商用设备)”、“OpenHarmony 生态领航贡献单位(开发板)”等多项荣誉。

表11：鸿蒙万联主要开发套件梳理

系列	具体描述
启航系列	启航 KS：高集成度、低成本、高稳定性，适用于智能家居等应用场景，其高集成度的特点也可应用于多个领域。
扬帆系列	启航 KP：灵活的模块化拓展能力、丰富多样的适用场景以及灵活的组网能力，主要面向工业和消费领域，一个扩展板可应用于一个成熟的行业解决方案。
启鸿系列	“扬帆”、“扬帆‘宽’”等开发板。面向工业主机和商显领域各种终端，具备更高的接口标准、更快的传输速度和更加稳定的性能，能够提供更快的计算速度和更好的视觉效果。
乘风系列	面向教育领域，意在推动高新数字化人才培养，推进教育领域信息化。
	与龙芯中科共同完成的首款支持自主指令集(LoongArch 架构)的全国产芯片 2K1000LA 处理器，并完成与开源鸿蒙的适配工作

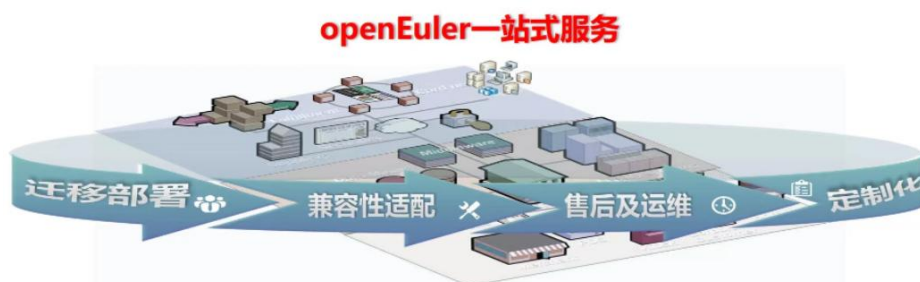
资料来源：软通动力官网、公众号、公司公告，民生证券研究院

3.4 欧拉布局：多个核心案例验证实力，信创大趋势下潜力

可期

软通动力是 openEuler 生态的参与者和贡献者，立足根技术研发，助力基础软件发展，2022 上半年完成包括气象、生物等行业多个标杆迁移服务项目，在无锡建立全国首个昇腾&欧拉生态创新中心。公司推出 openEuler 一站式服务解决方案，覆盖了迁移部署、兼容性适配、售后及运维、定制化等的专业服务，实现快速将业务系统从 CentOS 向 openEuler 的高效迁移及迁移后的平稳运行，有效保证行业客户的业务连续性。公司持续加大布局构建基于 openEuler 的服务器操作系统发行版能力，信创大趋势下公司有望受益。

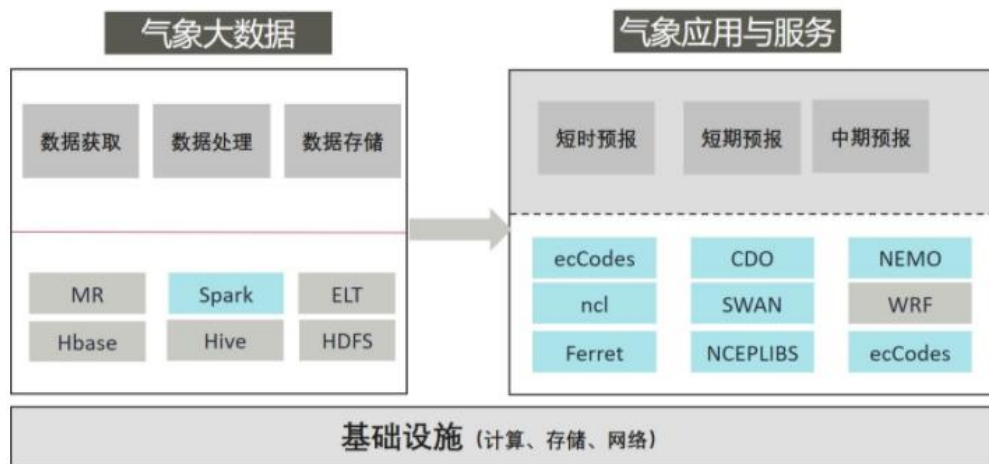
图18 : openEuler 一站式服务体系



资料来源：公司官网，民生证券研究院

案例 1 : HPC-WAN 打造高时效、高性能的气象应用解决方案。气象应用处理数据量大，时效性要求高，性能是气象应用对平台要求的关键。大数据时代，气象服务应用领域不断拓展，气象数据处理也越来越重要。但气象应用处理数据量大，时效性要求高。性能是气象应用对平台要求的关键。HPC-WAN 迁移实践是将气象解决方案迁移到 openEuler+鲲鹏的计算平台，充分发挥 openEuler+鲲鹏在 HPC 场景的性能优势。

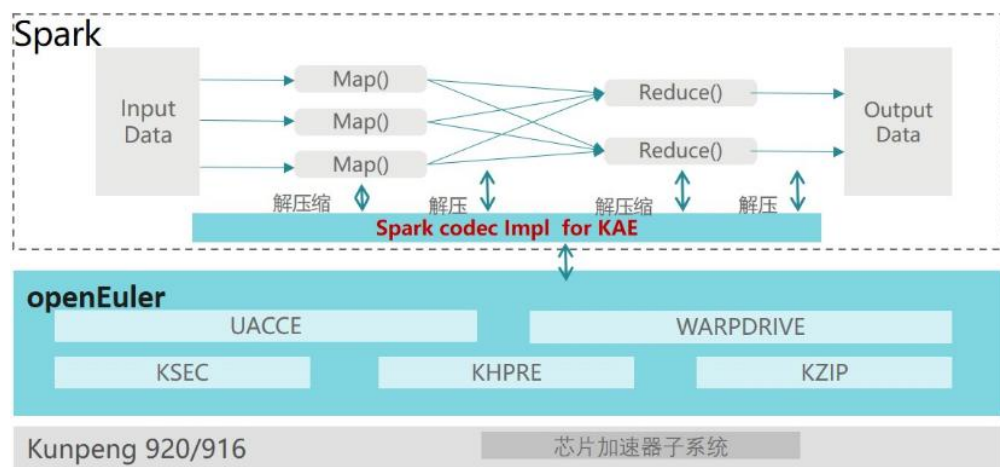
图19 : HPC-WAN 打造高时效、高性能的气象应用解决方案



资料来源：公司官网，民生证券研究院

案例 2 : SPARK 使能 openEuler 打造大数据高效处理组件。SPARK 是一个开源的大数据处理组件，它支持一组丰富的高级工具，包括用于 SQL 的 sparksql 等。当前开源 Spark 使用压缩方式各有优缺点，其中 GZIP 压缩方式没有使能 KAE，CPU 占用率高，压缩速度慢。该案例优化是在 Spark 中使能 openEuler acclib，通过 openEuler 的软加速、硬加速库提升 Spark 性能，最终优化后的 Spark SQL 查询性能提升 5+倍。

图20 : SPARK 使能 openEuler 解决方案



资料来源：公司官网，民生证券研究院

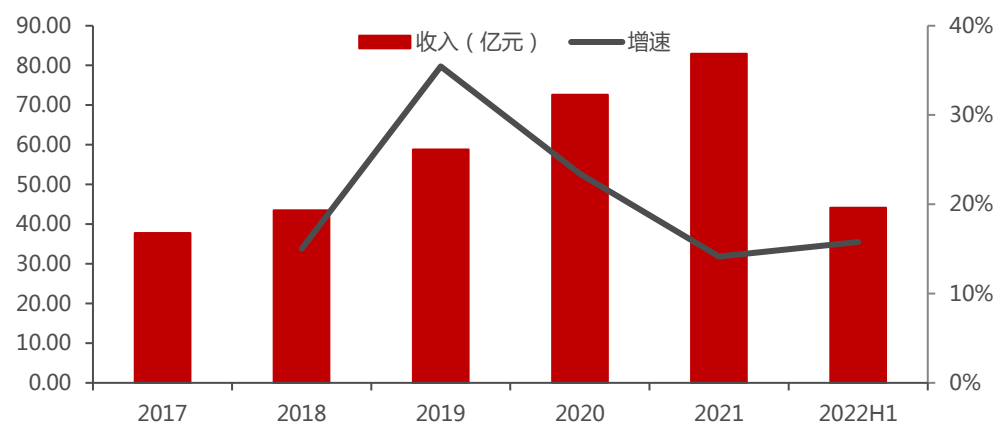
案例 3 : NAMD 开源软件迁移实践。 NAMD 是一个用于生物大分子大规模分子动力学的并行软件，支持 Charmm、Namd 和 Amber 等多种力场。NAMD 具有非常强的大规模并行计算能力，已经实现了在上千个处理器上的并行计算，对包含超过三十万个原子的大分子系统进行模拟。方案实践 DevKit2.0 工具使得迁移工作效率提升显著，性能调优措施充分发挥 openEuler+Kunpeng 性能优势；NAMD 软件迁移效率显著提升：27 人天->2 人天；优化后充分发挥 openEuler+Kunpeng 性能优势，性能提升 4.73%。

4 传统业务功底扎实稳中有进，成为发展坚实基本盘

4.1 通讯服务：与华为紧密合作，收入稳步提升

软通动力是华为及其主要生态公司的核心供应商之一，服务覆盖了华为多产品线。公司与华为以及其主要生态公司的合作广度和深度不断提升，成长为具备咨询与解决方案、产品研发、IT 实施、运维运营等综合服务能力的供应商，深入参与云、鸿蒙、欧拉、鲲鹏等生态领域的构建，荣膺华为云“华为云优秀总经销商”、“华为云优秀 Service Partner”等多项大奖。2022 年上半年，软通动力对通讯设备行业客户实现营业收入 44.12 亿元，较上年同期增长 16%。

图21：2017-2022H1 通讯设备业务营收情况



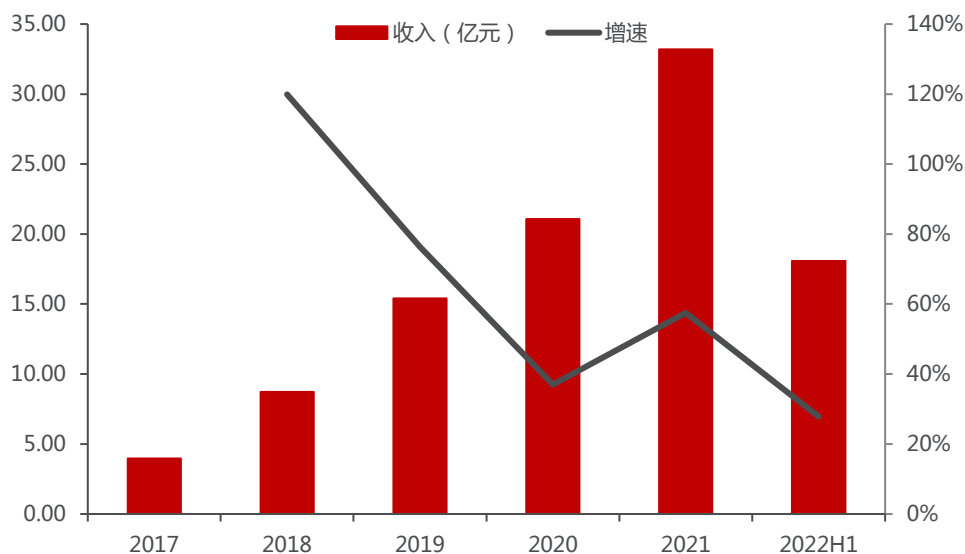
资料来源：公司年报及半年报，民生证券研究院

4.2 互联网服务：深耕互联网龙头+运营商市场，17-21 年收入复合增速达到 70%

公司已与头部互联网企业开展深入合作。公司为阿里巴巴、腾讯、百度、字节跳动、京东、新浪、滴滴、美团、网易等知名互联网企业提供多样化的服务，在互联网服务行业中建立了较高的品牌声誉。同时，公司成为天翼云、移动云重要合作伙伴，助力电信运营商在互联网、大数据、人工智能和实体经济深度融合，并持续围绕运营商在通用技术、5G 产业垂直应用落地，在云计算、大数据、DICT 等领域共同探索，共同发力。

高成长性凸显：2022 年上半年，互联网服务实现营业收入 18.08 亿元，较上年同期增长 28%。2017-2021 年互联网服务收入复合增速达到 70%，凸显自身成长性。

图22：2017-2022 H1 互联网业务营收情况



资料来源：公司年报及半年报，民生证券研究院

4.3 高科技与制造：“智能汽车+智能制造”双轮驱动，拥有众多核心客户

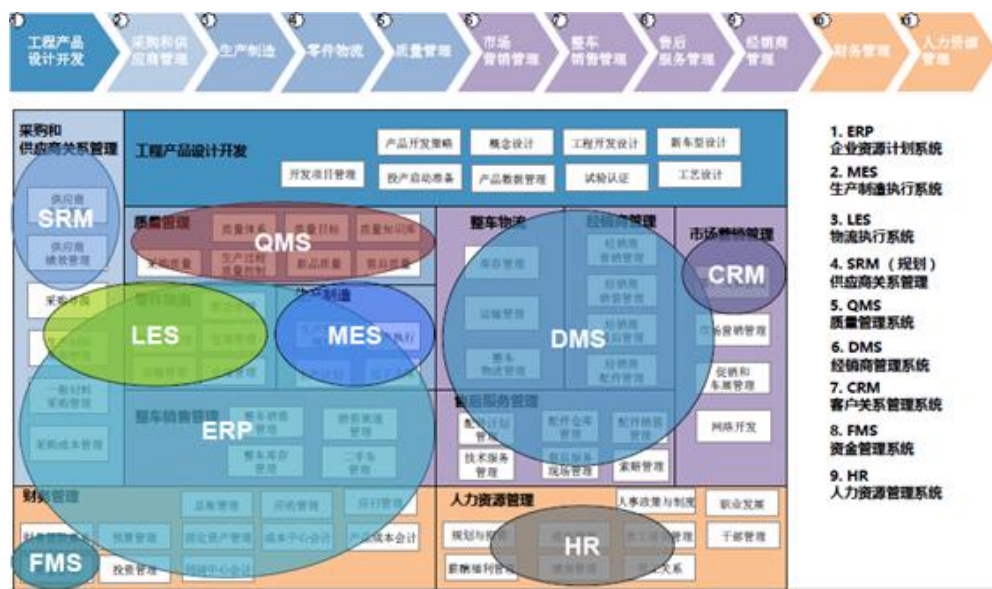
公司持续深耕高科技与制造行业，持续服务包括微软、联想、美的、长城汽车、神龙汽车、VIVO、OPPO、TCL 等国内外众多行业领军企业。

智能汽车：软通动力以全面的数字化技术服务能力，成为“软件定义汽车”时代汽车企业重要的软件技术合作伙伴，业务涵盖四大服务方向，包括汽车行业的数字化转型咨询服务，汽车行业企业生产数字化服务，汽车行业产品数字化服务，汽车行业的数字化营销服务。2021年，软通动力拓展包括上汽、长城、神龙、东风、广汽、蔚来等等30多家智能汽车产业链上的客户提供技术服务。

汽车业务快速发展，2022年1-9月份，智能汽车业务营收同比增长超40%。

1) 在数字化咨询领域，公司拥有专项咨询团队，协同汽车领域的专家，帮助汽车客户实现信息系统数字化、业务流程数字化、营销服务数字化。**2) 在产品数字化领域，**公司从2019年正式进入智能汽车数字化研发业务领域以来，截至2022年6月底，已经为30多家智能汽车产业链上的相关客户提供技术服务；**3) 在智能驾舱领域，**在自动驾驶ADS算法、数据标注、车控、车云、高精地图等关键业务与客户展开深入合作，在重点项目上取得突破。**(4) 在汽车生产和营销数字化领域，**公司帮助客户研发的汽车超级APP项目、供应链管理业务平台(SCM)均顺利完成一阶段上线工作，支持汽车新营销产品+项目实施交付模式，并不断提升汽车营销领域的运营咨询和运营服务能力。2022年上半年，公司延续并增强与传统知名汽车制造厂商的深度合作，新兴拓展汽车上下游产业链多家客户，并开展了深度合作。

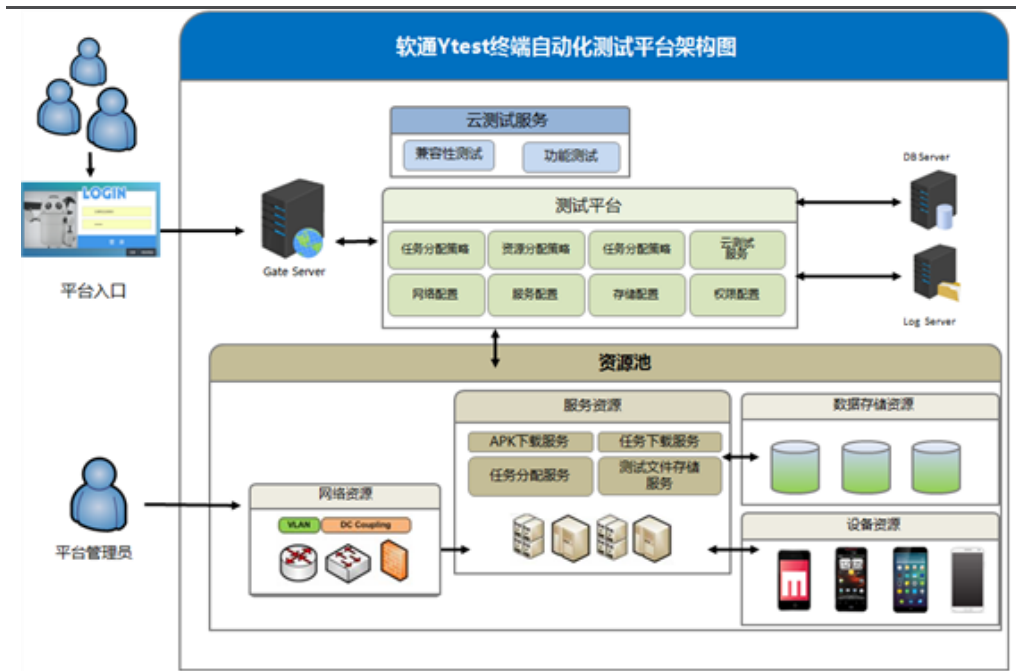
图23：软通动力汽车行业定制化 ERP 管理系统解决方案



资料来源：公司官网，民生证券研究院

智能制造：公司紧跟国家十四五智能制造发展战略，面向产品、制造单元、车间、工厂、企业、供应链，为众多知名的制造业头部客户提供全方位数字化转型服务和解决方案实施，重点覆盖家电等细分行业。1) **在家电领域**，提供的能力覆盖生产制造领域，APS 高级计划系统、MES 制造执行系统等；2) **在研发设计领域**，提供 PLM 产品生命周期管理、数字实验室智能管理、订单选配管理系统等产品；3) **在营销领域**，打造智慧订单管理系统、门店管理数字化、智能家居 C2M 系统、营销中台等产品；4) **在物流领域**，打造产品管理中台、计费管理系统、国际物流系统、运输管理系统和生产物流系统等产品，同时针对制造企业普遍存在的金融 IT 需求，推出了完整的供应链金融解决方案。长期服务的客户包括美的集团、TCL 集团、海信集团等，其中为美的集团服务超过十年，2022 年软通动力荣获美的集团核心战略供应商。手机行业长期服务 VIVO、OPPO、小米等知名企业。

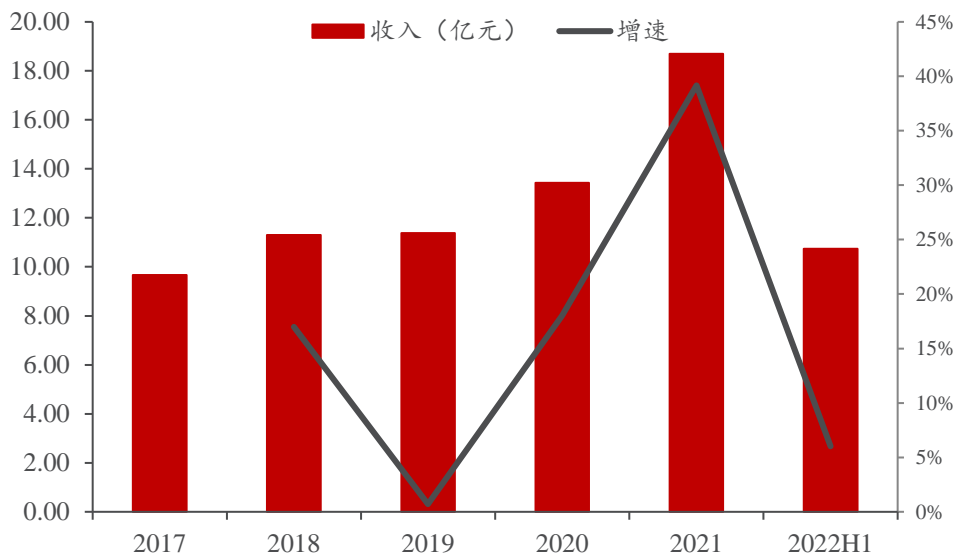
图24：智能终端测试解决方案



资料来源：公司官网，民生证券研究院

2022 年上半年，软通动力对高科技与制造行业客户实现营业收入 10.74 亿元，占营业收入的比例为 11.57%。2017-2021 年收入复合增速近 20%。

图25：2017-2022 1H 高科技及制造业务营收情况



资料来源：公司年报及半年报，民生证券研究院

5 盈利预测与投资建议

5.1 盈利预测假设与业务拆分

通讯设备业务：由于疫情的逐步控制以及中国对数字化转型的持续重视，将会给公司带来新一轮的市场机会。并且公司也在进一步加强内部管控，同时与华为等重要客户保持紧密合作，整体看业务有望稳定发展。预计 2022-2024 年公司通讯设备业务营收增速稳定在 15%左右；随着公司对业务管控能力不断提升，毛利率有望稳中有升，2022-2024 年分别为 26%，26%，26%。

互联网服务业务：虽然互联网行业短期需求有波动，但长期看在数字经济趋势下需求仍向好。目前公司与头部互联网企业开展深度合作，并已经成为腾讯、百度、京东、字节跳动、新浪、滴滴、美团等企业的重要信息技术服务供应商之一。同时，2022 年公司成为天翼云、移动云重要合作伙伴。22 年可能受互联网行业波动影响增速有所下滑，但随着战略合作的不断深入，23-24 年增速预计将回升，预计 2022-2024 年收入增速为 30%，35%，35%。随着产品的不断成熟，行业覆盖率不断扩大，毛利率保持相对稳定，预计 2022-2024 年毛利率为 22%，22%，22%。

金融科技：公司面向泛金融领域的子品牌软通金科在行业内地位不断提升，金融业务整体保持较快增长。同时，在金融信创等趋势推进下，下游需求持续释放，公司有望持续受益，因此整体看收入端保持快速增长，预计 2022-2024 年收入增速 35%，30%，30%；随着公司业务不断成熟，商业模式稳定，行业竞争力不断提升，同时考虑到公司产品化程度在不断提升，因此中长期看毛利率有望上行，因此预计 2022-2024 年毛利率为 25%，25%，26%。

高科技与制造：公司持续深耕高科技与制造行业，提供专业可信赖的高价值服务。2022 年，公司持续服务包括长城汽车、神龙汽车、VIVO、OPPO 等国内外众多行业领军企业。尽管疫情反复，公司汽车业务仍实现快速增长，能力大幅提升。在智能制造方面，公司紧跟国家十四五智能制造发展战略，为美的、小米等众多头部客户提供全方位数字化转型服务和解决方案实施。预计 2022-2024 年收入增速 30%，30%，25%；随着公司业务不断成熟，毛利率预计稳中有升，预计 2022-2024 年毛利率为 23%，23%，23%。

其他业务：在数字经济推进的大趋势下，数字能源、大健康、智慧城市等领域需求将持续释放；由于公司深耕相关领域多年，具有深厚经验和丰富客户资源，因此传统业务预计稳步发展，预计 2022-2024 年收入增速为 20%，20%，20%；由于商业模式相对稳定，利润率端保持稳定，预计 2022-2024 年分别为 27%，27%，27%。

表12：公司各项细分业务收入（亿元） 毛利率测算

亿元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
通讯设备	72.6	82.9	95.4	109.7	126.1
增速		14%	15%	15%	15%
毛利率	30%	26%	26%	26%	26%
互联网服务	21.1	33.2	43.2	58.3	78.7
增速		57%	30%	35%	35%
毛利率	22%	22%	22%	22%	22%
金融科技	18.3	25.7	34.7	45.2	58.7
增速		40%	35%	30%	30%
毛利率	27%	25%	25%	25%	26%
高科技与制造	13.4	18.7	24.3	31.6	39.5
增速		39%	30%	30%	25%
毛利率	25%	23%	23%	23%	23%
其它行业	4.3	5.7	6.8	8.2	9.8
增速		31%	20%	20%	20%
毛利率	21%	27%	27%	27%	27%
总营业收入	129.8	166.2	204.3	252.8	312.7
增速		28%	23%	24%	24%
毛利率	27%	25%	25%	25%	25%

资料来源：wind，民生证券研究院预测

主要费用率：近几年公司主要费用率保持相对稳定，考虑到公司信创、金融科技等业务处于拓展期，需要保持一定的销售投入，预计 2022-2024 年销售费用率分别为 3.5%，3.5%，3.5%。考虑到公司目前处于新业务投入期，管理费用投入将保持一定强度，管理费用率保持相对稳定，预计 2022-2024 年管理费用率分别为 8.5%，8.5%，8.5%。并且公司一直注重研发投入，坚持产品创新和业务创新，未来可能仍会在新业务上加大一定的研发投入，预计 2022-2024 年研发费用率会保持相对稳定，分别为 6.5%，6.5%，6.5%。

表13：公司各项费率预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	2.9%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%
管理费用率	7.9%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%
研发费用率	6.4%	6.0%	6.5%	6.5%	6.5%

资料来源：wind，民生证券研究院预测

5.2 估值分析

可比公司估值：1) 根据公司通讯设备业务、互联网服务等主营业务，选取中国软件国际、博彦科技等大型 IT 厂商作为可比公司；2) 考虑到公司在金融 IT 特别是银行 IT 领域不断进取，因此长亮科技、宇信科技、天阳科技等银行 IT 公司为可比公司；相关公司 2022 年平均 PE 为 30X，公司 PE 为 22X，具有估值优势。

表14：公司与可比公司估值对比

股票代码	公司简称	收盘价 (元)	EPS (元)			PE (倍)		
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E
0354.HK	中国软件国际	6.00	0.38	0.42	0.51	16	14	12
002649.SZ	博彦科技	11.60	0.68	0.83	1.07	17	14	11
300674.SZ	宇信科技	16.87	0.56	0.63	0.82	30	27	21
300872.SZ	天阳科技	14.95	0.24	0.31	0.41	61	49	36
300348.SZ	长亮科技	12.06	0.17	0.24	0.34	70	51	35
	平均					39	31	23
301236.SZ	软通动力	40	1.49	1.84	2.29	27	22	17

资料来源：wind，民生证券研究院（可比公司数据来自 wind 一致预期，截至 11 月 18 日收盘价；中国软件国际股价单位为人民币，汇率为 1 人民币=1.1009 港元）

5.3 投资建议

公司是国内 IT 领域龙头企业，传统业务稳步发展，深度布局金融 IT 打开成长空间。与此同时，公司紧抓信创大趋势布局鸿蒙欧拉，有望成为行业核心参与者，长期发展前景可期。预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 11.69、14.53、18.18 亿元，对应 PE 分别为 22X、17X、14X，首次覆盖，给予“推荐”评级。

6 风险提示

1) 疫情波动存在一定不确定性。国内新冠疫情一直反复，2022 年上半年对一线城市的影响尤为严重。由于疫情的反复，可能对客户以及公司业务开展所产生的影响。

2) 人力成本波动存在一定不确定性。软件和信息技术服务行业属于人力资源密集、人力成本相对比较高的产业，职工薪酬是公司营业成本及期间费用的最主要支出，对公司经营影响显著。

3) 技术创新风险。随着元宇宙、云计算、大数据、物联网、人工智能、区块链、5G、半导体和集成电路、信息安全领域的新兴技术日益普及，公司所处的软件和信息技术服务业正处于快速发展阶段，客户需求亦呈现快速迭代趋势。因此对公司技术创新提出更高的挑战。

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	16623	20434	25282	31274
营业成本	12522	15398	19077	23570
营业税金及附加	113	163	202	250
销售费用	578	715	885	1095
管理费用	1414	1635	2023	2502
研发费用	1001	1328	1643	2033
EBIT	1142	1427	1774	2223
财务费用	130	72	20	29
资产减值损失	9	-17	-21	-26
投资收益	0	10	13	16
营业利润	1013	1292	1607	2012
营业外收支	5	4	4	4
利润总额	1018	1296	1611	2016
所得税	81	104	129	161
净利润	938	1193	1482	1855
归属于母公司净利润	945	1169	1453	1818
EBITDA	1503	1924	2306	2870

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2995	6480	5879	5713
应收账款及票据	4661	5626	6927	8568
预付款项	51	62	76	94
存货	693	827	1024	1266
其他流动资产	309	368	441	536
流动资产合计	8708	13362	14347	16177
长期股权投资	201	211	224	240
固定资产	730	764	782	794
无形资产	287	506	679	852
非流动资产合计	1815	2472	2699	2849
资产合计	10523	15834	17046	19026
短期借款	2343	2343	2343	2343
应付账款及票据	119	169	209	258
其他流动负债	2533	2585	2692	3284
流动负债合计	4996	5097	5244	5885
长期借款	3	3	3	3
其他长期负债	498	476	451	423
非流动负债合计	502	479	454	426
负债合计	5497	5576	5698	6311
股本	360	635	635	635
少数股东权益	-53	-29	1	38
股东权益合计	5026	10259	11348	12714
负债和股东权益合计	10523	15834	17046	19026

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	27.88	22.93	23.72	23.70
EBIT 增长率	-26.98	24.97	24.30	25.28
净利润增长率	-24.94	23.70	24.30	25.12
盈利能力 (%)				
毛利率	24.67	24.65	24.54	24.63
净利润率	5.68	5.72	5.75	5.81
总资产收益率 ROA	8.98	7.38	8.52	9.55
净资产收益率 ROE	18.60	11.36	12.80	14.34
偿债能力				
流动比率	1.74	2.62	2.74	2.75
速动比率	1.59	2.44	2.52	2.51
现金比率	0.60	1.27	1.12	0.97
资产负债率 (%)	52.24	35.21	33.43	33.17
经营效率				
应收账款周转天数	102.02	100.00	100.00	100.00
存货周转天数	20.20	20.00	20.00	20.00
总资产周转率	1.70	1.55	1.54	1.73
每股指标 (元)				
每股收益	1.49	1.84	2.29	2.86
每股净资产	7.99	16.19	17.86	19.95
每股经营现金流	1.02	1.53	1.41	1.96
每股股利	0.00	0.62	0.77	0.96
估值分析				
PE	27	22	17	14
PB	5.0	2.5	2.2	2.0
EV/EBITDA	17.04	11.37	9.64	7.79
股息收益率 (%)	0.00	1.55	1.92	2.40

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	938	1193	1482	1855
折旧和摊销	361	497	532	648
营运资金变动	-801	-855	-1310	-1466
经营活动现金流	647	974	895	1246
资本开支	-281	-520	-614	-624
投资	26	0	0	0
投资活动现金流	-220	-1014	-611	-624
股权募资	0	4342	0	0
债务募资	-3	-258	-222	0
筹资活动现金流	-292	3525	-886	-787
现金净流量	129	3485	-601	-166

插图目录

图 1： 公司主要业务梳理.....	3
图 2： 公司股权结构.....	3
图 3： 公司发展历程.....	4
图 4： 公司 2021 年营收构成（分行业）.....	4
图 5： 公司营业收入及同比增速变化情况.....	5
图 6： 中国银行业 IT 解决方案及细分领域梳理.....	6
图 7： 国有大型商业银行 IT 投入及营收占比（2021 年）.....	7
图 8： 国有大型商业银行 IT 投入及营收占比（2021 年）.....	7
图 9： 2021 年中国银行业 IT 解决方案市场中各个子市场规模（前十大细分市场）.....	8
图 10： 公司保险领域涉及业务及解决方案.....	10
图 11： 2017-2021 金融科技业务营收及同比增速.....	11
图 12： openEuler 欧拉操作系统装机量（万套）.....	12
图 13： openEuler 社区发展情况.....	13
图 14： 发布 openEuler 商业发行版的厂商.....	13
图 15： openEuler 单位会员贡献排名（合并请求 PR 角度）.....	13
图 16： HarmonyOS Connect 生态解决方案合作伙伴案例.....	16
图 17： 2018-2021 年软通动力收入及华为相关收入占比.....	18
图 18： openEuler 一站式服务体系.....	21
图 19： HPC-WAN 打造高时效、高性能的气象应用解决方案.....	21
图 20： SPARK 使能 openEuler 解决方案.....	22
图 21： 2017-2022H1 通讯设备业务营收情况.....	23
图 22： 2017-2022 H1 互联网业务营收情况.....	24
图 23： 软通动力汽车行业定制化 ERP 管理系统解决方案.....	25
图 24： 智能终端测试解决方案.....	26
图 25： 2017-2022 1H 高科技及制造业务营收情况.....	26

表格目录

盈利预测与财务指标.....	1
表 1： 银行 IT 解决方案排名上升.....	8
表 2： 2021 年软通动力在金融 IT 细分领域排名及市占率.....	9
表 3： 银行领域重要布局.....	9
表 4： 金融细分领域优势及典型客户.....	10
表 5： openEuler 典型案例及大客户.....	15
表 6： 国内信创服务器操作系统目标市场规模测算.....	17
表 7： 国内信创 PC 操作系统目标市场规模测算.....	17
表 8： 国内信创操作系统市场规模测算总结.....	18
表 9： 公司在鸿蒙领域的成就.....	19
表 10： 商显和交通领域新突破.....	19
表 11： 鸿湖万联主要开发套件梳理.....	20
表 12： 公司各项细分业务收入（亿元）毛利率测算.....	28
表 13： 公司各项费率预测.....	28
表 14： 公司与可比公司估值对比.....	29
公司财务报表数据预测汇总.....	31

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026