

➤ **事件概述：**2025 年 1 月 24 日，软通动力发布 2024 年业绩预告，2024 年预计净利润盈利:13000 万元至 19000 万元，同比上年下降:64.41%至 75.65%；扣非归母净利润 5000 万元至 7500 万元，同比上年下降:83.76%至 89.17%。

➤ **业务规模大幅增长，多个原因导致利润下滑。**1) 2024 年公司完成战略并购，构建计算产品与数字基础设施等新业务板块，软硬一体战略驱动**业务规模大幅增长**。2) 业绩下滑的原因：一是公司战略并购新增并购贷款，因此利息费用有所增加；二是根据并购整合后经营发展需要，公司积极拉通融合软硬件一体化，布局营销网络，加强品牌营销、渠道建设和市场拓展投入，因此销售费用有所增加；三是基于未来市场空间和行业情况，公司并购后聚焦核心业务，整合组织和人员调整，相应费用增加；四是增值税加计抵减优惠政策到期对业绩产生影响；此外，公司对并购资产进行全面检查和减值测试，计提了部分资产减值准备。

➤ **短期波动不改长期预期，深耕华为根技术布局基础软件以及核心硬件，长期潜力有望持续释放。**1) 并购后公司业务规模大幅增长，说明相关战略推进顺利，公司整体实力不断提升。营销网络布局、人员和组织整合预计都将逐渐完善，因此对利润的影响有望逐渐减小。2) **整合效果持续显现**，2024Q3 旗下台式机 and 笔记本销量已位居国内第二。据 Canalys 统计的数据，软通动力旗下 PC 品牌 2024 年第三季度出货量达到 110 万台，在中国大陆台式机和笔记本市场份额达到 10%，销量位居国内第二，年增长率达 123%。智算服务方面，推出智算中心 DBO 一站式解决方案，帮助客户构建智能千 P 规模的异构算力资源池。计算产品方面，推出超强 K 系列产品，依托鲲鹏芯片为多种场景提供计算力支持，以及超强 A 系列产品，助力算力中心基础设施建设。3) **软硬结合深耕鸿蒙等华为根技术，紧抓国产替代大趋势。**软通的 SwanLinkOS 首批实现与 HarmonyOS NEXT 互联互通，可进行近端互联，实现图库分享和文件互传。鸿蒙万联已经推出搭载 SwanLinkOS 5 的开源鸿蒙 AI PC 和智能交互平板等新一代智能产品。在鸿蒙原生应用领域成功支撑上千款应用上架，并完成多个知名原生应用行业样板间的打造。4) **软通天擎机器人公司在无锡发布了旗下首款交互与教育双足机器人天鹤 C1**，后续将陆续推出面向柔性制造用工替代的天擎系列、面向通用人形机器人的天锡系列等系列产品，持续布局机器人数据采集、3C/汽车柔性制造、交互服务等场景，依托应用场景的深度挖掘和多元拓展。

➤ **投资建议：**公司的硬件+“鸿蒙+欧拉+高斯”三大基础软件+AI 平台的布局已经正式形成，自身稀缺性凸显。短期利润波动不改长期发展前景，同时公司业务仍在快速发展。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 1.87、3.29、5.41 亿元，当前股价对应 PE 分别为 286X、163X、99X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**产品落地进度不及预期；行业竞争可能加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	17,581	30,766	36,996	44,525
增长率 (%)	-8.0	75.0	20.3	20.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	534	187	329	541
增长率 (%)	-45.1	-64.9	75.6	64.6
每股收益 (元)	0.56	0.20	0.35	0.57
PE	100	286	163	99
PB	5.1	5.1	4.9	4.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 1 月 24 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
56.21 元

分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

分析师 郭新宇

执业证书：S0100518120001

邮箱：guoxinyu@mszq.com

相关研究

- 软通动力 (301236.SZ) 2024 年三季度报点评：单季度业绩大幅改善，软硬结合铸就华为产业链龙头-2024/10/28
- 软通动力 (301236.SZ) 公司点评报告：牵手人形机器人独角兽，打造新增长曲线-2024/07/04
- 软通动力 (301236.SZ) 公司动态报告：软硬一体全栈化布局的 AI PC 稀缺龙头-2024/06/05
- 软通动力 (301236.SZ) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：全面发力国产基础软硬件，布局长远潜力可期-2024/04/30
- 软通动力 (301236.SZ) 事件点评：华为核心合作伙伴，“软+硬”结合铸就龙头成长之路-2023/11/13

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	17,581	30,766	36,996	44,525
营业成本	14,194	26,659	32,052	38,569
营业税金及附加	124	139	167	201
销售费用	578	1,231	1,480	1,692
管理费用	1,374	1,569	1,849	2,181
研发费用	957	1,077	1,295	1,558
EBIT	515	329	441	674
财务费用	17	49	44	53
资产减值损失	-4	-115	-88	-95
投资收益	14	24	29	35
营业利润	485	189	338	561
营业外收支	11	8	8	8
利润总额	496	197	346	569
所得税	9	6	10	17
净利润	487	191	335	552
归属于母公司净利润	534	187	329	541
EBITDA	964	907	949	1,301

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	6,247	6,554	5,968	5,784
应收账款及票据	5,110	5,899	6,893	7,934
预付款项	92	172	207	249
存货	715	789	790	856
其他流动资产	471	776	921	1,095
流动资产合计	12,635	14,190	14,780	15,918
长期股权投资	3	3	3	3
固定资产	812	837	847	851
无形资产	538	608	654	691
非流动资产合计	2,982	2,866	3,027	2,988
资产合计	15,618	17,057	17,806	18,906
短期借款	2,372	2,372	2,372	2,372
应付账款及票据	199	375	450	542
其他流动负债	2,186	3,023	3,322	3,942
流动负债合计	4,757	5,770	6,145	6,856
长期借款	1	1	1	1
其他长期负债	260	670	770	711
非流动负债合计	261	671	771	712
负债合计	5,018	6,441	6,915	7,568
股本	953	953	953	953
少数股东权益	39	42	49	60
股东权益合计	10,599	10,616	10,891	11,338
负债和股东权益合计	15,618	17,057	17,806	18,906

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-7.97	75.00	20.25	20.35
EBIT 增长率	-49.12	-36.06	33.96	53.00
净利润增长率	-45.15	-64.92	75.55	64.60
盈利能力 (%)				
毛利率	19.26	13.35	13.36	13.38
净利润率	3.04	0.61	0.89	1.22
总资产收益率 ROA	3.42	1.10	1.85	2.86
净资产收益率 ROE	5.06	1.77	3.03	4.80
偿债能力				
流动比率	2.66	2.46	2.41	2.32
速动比率	2.47	2.28	2.23	2.15
现金比率	1.31	1.14	0.97	0.84
资产负债率 (%)	32.13	37.76	38.84	40.03
经营效率				
应收账款周转天数	105.26	70.00	68.00	65.00
存货周转天数	18.40	12.00	10.00	9.00
总资产周转率	1.15	1.88	2.12	2.43
每股指标 (元)				
每股收益	0.56	0.20	0.35	0.57
每股净资产	11.08	11.10	11.38	11.83
每股经营现金流	0.92	0.45	0.38	0.70
每股股利	0.18	0.06	0.11	0.18
估值分析				
PE	100	286	163	99
PB	5.1	5.1	4.9	4.7
EV/EBITDA	57.28	60.85	58.20	42.43
股息收益率 (%)	0.32	0.11	0.20	0.32

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	487	191	335	552
折旧和摊销	449	578	508	627
营运资金变动	-150	-473	-754	-802
经营活动现金流	872	433	366	667
资本开支	-535	-549	-394	-413
投资	-447	0	0	0
投资活动现金流	-919	-27	-365	-378
股权募资	79	0	0	0
债务募资	109	270	-217	0
筹资活动现金流	-57	-99	-587	-473
现金净流量	-100	307	-585	-185

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。本报告清晰准确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
行业评级	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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048