

## 证券研究报告

## 公司研究

## 点评报告

## 软通动力(301236.SZ)

庞倩倩 计算机行业首席分析师  
执业编号: S1500522110006  
邮箱: pangqianqian@cindasc.com

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO., LTD  
北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦  
B座  
邮编: 100031

## 同方计算整合逐步完成, 软硬兼备奠定长期发展

2025年5月12日

**事件:**软通动力发布2024年年度报告及2025年一季报, 公司实现营业收入313.16亿元, 同比增长78.13%; 实现归母净利润1.80亿元, 上年同期为5.34亿元; 实现扣非归母净利润0.72亿元, 上年同期为4.62亿元。单四季度实现收入91.09亿元, 同比增加91.79%, 实现归母净利润1.04亿元, 上年同期为1.82亿元。

2025年一季度, 公司实现营业收入70.11亿元, 同比增长28.65%, 实现归母净利润-1.98亿元, 上年同期为-2.77亿元。

- **快速整合同方计算业务, 围绕国产化算力底座打造软硬协同。**2024年1月, 软通动力完成同方计算机有限公司(简称: 同方计算机)的并购整合, 并于2024年11月将同方计算机正式更名为“软通计算机有限公司”。目前公司在已有的清华同方和机械革命品牌基础上, 推出北京信创整机品牌——软通华方, 并在**软硬件协同、产品出货规模、市场占有率**等方面表现出色。
- **硬件销售领域:**根据Canalys机构报告, 2024年第四季度公司PC(含台式机与笔记本)出货量同比增长126%, 市场份额稳居国内第二。2024全年同比增长106%, 市场份额较上年翻倍, 达9%, 位列第三。PC终端业务在党政教育行业稳居第一。公司推出信创AIPC、开源鸿蒙AIPC/智能交互平板、机械革命AIPC等智能产品。其中, 机械革命耀世、翼龙、极光系列电竞游戏本在京东和天猫销量排名前三, 拼多多销量位列第二。
- **基础软件领域:**重点围绕开源鸿蒙操作系统、鸿蒙操作系统、开源欧拉操作系统及开源高斯数据库, 开展产品研发、行业应用、生态合作、开源共建及人才培养等工作。发布天鸿操作系统、天鹤OS及天鹤DB新版本; 率先完成基于X86架构Intel芯片的开源鸿蒙操作系统在PC端的适配, 首批实现与HarmonyOS NEXT互联互通; 天鹤企业级服务器操作系统与软通计算机服务器完成互认证及预装适配。
- **昇腾AI服务器完善从端到云的业务覆盖。**信创企业级产品线方面, 公司依托自有鲲鹏、昇腾原生开发及调优能力, 围绕基础算力底座、AI+及大模型等方向, 推动技术突破与创新, 成功推出鲲鹏新一代通用服务器、昇腾AI服务器及基于昇腾算力卡的AI工作站, 实现通用算力与异构算力的全面布局。落地层面, 获得华为昇腾万里原生开发伙伴认证, 联合发布“昇腾大模型推理行业解决方案”; 助力深圳机场快件中心构建本地化AI中心, 构建智能化客户管理系统; 助力对外经济贸易大学构建AI数字经济实验室, 并与其共同推出昇腾AI的“数字金融大模型”; 助力山东永锋钢铁打造钢铁行业专属大模型, 联合客户共同打造钢铁行业智能化场景示范先驱。
- **盈利预测:**公司积极开拓新技术、新赛道、新客户, 在享受企业数字化

赛道高增速的同时，开拓新的业绩增长点。我们预计 2025-2027 年 EPS 分别为 0.39/0.54/0.74 元，对应 P/E 分别为 151.82/109.79/80.32 倍。

- **风险因素：**新技术、新领域发展不及预期；市场竞争加剧；行业需求增长不及预期。

| 主要财务指标        | 2023A  | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|-------|
| 营业总收入(百万元)    | 17581  | 31316  | 36020  | 41470  | 47822 |
| 增长率 YoY %     | -8.0%  | 78.1%  | 15.0%  | 15.1%  | 15.3% |
| 归属母公司净利润(百万元) | 534    | 180    | 374    | 518    | 708   |
| 增长率 YoY%      | -45.1% | -66.2% | 107.6% | 38.3%  | 36.7% |
| 毛利率(%)        | 19.3%  | 12.5%  | 14.4%  | 14.4%  | 14.7% |
| ROE(%)        | 5.1%   | 1.7%   | 3.5%   | 4.7%   | 6.3%  |
| EPS(摊薄)(元)    | 0.56   | 0.19   | 0.39   | 0.54   | 0.74  |
| 市盈率 P/E (倍)   | 106.47 | 315.13 | 151.82 | 109.79 | 80.32 |
| 市净率 P/B (倍)   | 5.38   | 5.38   | 5.30   | 5.18   | 5.03  |

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 5 月 9 日收盘价

**资产负债表**

单位：百万元

| 会计年度           | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>    | 12635 | 18913 | 18798 | 20694 | 22128 |
| 货币资金           | 6247  | 7190  | 5417  | 5350  | 5614  |
| 应收票据           | 40    | 43    | 65    | 66    | 81    |
| 应收账款           | 5070  | 6631  | 9007  | 9575  | 10361 |
| 预付账款           | 92    | 499   | 380   | 542   | 563   |
| 存货             | 715   | 4051  | 3055  | 4382  | 4539  |
| 其他             | 471   | 501   | 874   | 780   | 969   |
| <b>非流动资产</b>   | 2982  | 4268  | 4603  | 4331  | 4081  |
| 长期股权投资         | 3     | 111   | 116   | 121   | 126   |
| 固定资产（合计）       | 812   | 1040  | 1163  | 1207  | 1178  |
| 无形资产           | 538   | 1052  | 908   | 764   | 619   |
| 其他             | 1630  | 2065  | 2417  | 2240  | 2157  |
| <b>资产总计</b>    | 15618 | 23181 | 23402 | 25026 | 26208 |
| <b>流动负债</b>    | 4757  | 10005 | 9961  | 11251 | 12035 |
| 短期借款           | 2372  | 4123  | 4223  | 4323  | 4423  |
| 应付票据           | 23    | 0     | 25    | 15    | 25    |
| 应付账款           | 176   | 2681  | 1699  | 2715  | 2684  |
| 其他             | 2186  | 3200  | 4014  | 4198  | 4903  |
| <b>非流动负债</b>   | 261   | 2511  | 2609  | 2689  | 2739  |
| 长期借款           | 1     | 1667  | 1647  | 1677  | 1677  |
| 其他             | 260   | 844   | 962   | 1012  | 1062  |
| <b>负债合计</b>    | 5018  | 12516 | 12570 | 13940 | 14774 |
| 少数股东权益         | 39    | 91    | 99    | 109   | 124   |
| 归属母公司股东权益      | 10561 | 10574 | 10733 | 10977 | 11311 |
| <b>负债和股东权益</b> | 15618 | 23181 | 23402 | 25026 | 26208 |

**重要财务指标**

单位：百万元

| 主要财务指标     | 2023A  | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E |
|------------|--------|--------|--------|--------|-------|
| 营业总收入      | 17581  | 31316  | 36020  | 41470  | 47822 |
| 同比(%)      | -8.0%  | 78.1%  | 15.0%  | 15.1%  | 15.3% |
| 归属母公司净利润   | 534    | 180    | 374    | 518    | 708   |
| 同比(%)      | -45.1% | -66.2% | 107.6% | 38.3%  | 36.7% |
| 毛利率(%)     | 19.3%  | 12.5%  | 14.4%  | 14.4%  | 14.7% |
| ROE(%)     | 5.1%   | 1.7%   | 3.5%   | 4.7%   | 6.3%  |
| EPS（摊薄）（元） | 0.56   | 0.19   | 0.39   | 0.54   | 0.74  |
| P/E        | 106.47 | 315.13 | 151.82 | 109.79 | 80.32 |
| P/B        | 5.38   | 5.38   | 5.30   | 5.18   | 5.03  |
| EV/EBITDA  | 41.90  | 71.79  | 70.58  | 54.86  | 48.65 |

**利润表**

单位：百万元

| 会计年度            | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业总收入</b>    | 17581 | 31316 | 36020 | 41470 | 47822 |
| 营业成本            | 14194 | 27416 | 30827 | 35507 | 40798 |
| 营业税金及附加         | 124   | 148   | 212   | 220   | 267   |
| 销售费用            | 578   | 1007  | 1171  | 1369  | 1626  |
| 管理费用            | 1374  | 1529  | 2305  | 2488  | 2869  |
| 研发费用            | 957   | 917   | 1508  | 1659  | 1913  |
| 财务费用            | 17    | 124   | (77)  | (21)  | (16)  |
| 减值损失合计          | (4)   | (154) | 0     | 0     | 0     |
| 投资净收益           | 14    | 17    | 24    | 25    | 30    |
| 其他              | 139   | 83    | 309   | 287   | 371   |
| <b>营业利润</b>     | 485   | 123   | 407   | 561   | 765   |
| 营业外收支           | 11    | (16)  | (5)   | (5)   | (5)   |
| <b>利润总额</b>     | 496   | 107   | 402   | 556   | 760   |
| 所得税             | 9     | (29)  | 20    | 28    | 38    |
| <b>净利润</b>      | 487   | 136   | 382   | 528   | 722   |
| 少数股东损益          | (47)  | (44)  | 8     | 11    | 14    |
| <b>归属母公司净利润</b> | 534   | 180   | 374   | 518   | 708   |
| EBITDA          | 964   | 770   | 822   | 1062  | 1195  |
| EPS（当年）（元）      | 0.56  | 0.19  | 0.39  | 0.54  | 0.74  |

**现金流量表**

单位：百万元

| 会计年度           | 2023A | 2024A  | 2025E  | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|--------|--------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | 872   | 741    | (786)  | 391   | 794   |
| 净利润            | 487   | 136    | 382    | 528   | 722   |
| 折旧摊销           | 449   | 545    | 497    | 527   | 451   |
| 财务费用           | 79    | 199    | 138    | 141   | 145   |
| 投资损失           | (14)  | (17)   | (24)   | (25)  | (30)  |
| 营运资金变动         | (150) | (345)  | (1746) | (774) | (484) |
| 其它             | 21    | 223    | (34)   | (6)   | (9)   |
| <b>投资活动现金流</b> | (919) | (1699) | (776)  | (223) | (161) |
| 资本支出           | (535) | (683)  | (306)  | (244) | (186) |
| 长期投资           | (447) | (993)  | (5)    | (5)   | (5)   |
| 其他             | 63    | (22)   | (465)  | 25    | 30    |
| <b>筹资活动现金流</b> | (57)  | 1903   | (191)  | (235) | (369) |
| 吸收投资           | 79    | 11     | 0      | 0     | 0     |
| 借款             | 128   | 3417   | 80     | 130   | 100   |
| 支付利息或股息        | (82)  | (354)  | (336)  | (415) | (519) |
| <b>现金净增加额</b>  | (100) | 857    | (1773) | (67)  | 265   |

## 研究团队简介

**庞倩倩**，计算机行业首席分析师，华南理工大学管理学硕士。曾就职于华创证券、广发证券，2022 年加入信达证券研究开发中心。在广发证券期间，所在团队 21 年取得：新财富第四名、金牛奖最佳行业分析师第二名、水晶球第二名、新浪金麒麟最佳分析师第一名、上证报最佳分析师第一名、21 世纪金牌分析师第一名。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

| 投资建议的比较标准                                               | 股票投资评级                      | 行业投资评级                  |
|---------------------------------------------------------|-----------------------------|-------------------------|
| 本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；<br><br>时间段：报告发布之日起 6 个月内。 | <b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上； | <b>看好</b> ：行业指数超越基准；    |
|                                                         | <b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%； | <b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平； |
|                                                         | <b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间； | <b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。    |
|                                                         | <b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。  |                         |

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。