

➤ **事件概述:** 7月3日, 软通动力与上海智元新创技术有限公司(以下简称智元机器人)在上海签署战略合作协议。

➤ **“软+硬”强强联手, 推动机器人迈向工业、家庭真实场景。** 智元机器人是一家致力于以 AI+机器人的融合创新, 打造世界级领先的具身智能机器人产品及应用生态的创新企业。联合创始人团队由丰富产业经验的全球著名企业核心高管、人工智能领域顶尖科学家、创新极客和平台资源(上海人工智能研究院)组成, 团队综合互补团结, 具有深厚的核心技术、产业管理经验和产业资源。先后入选福布斯中国“2023 年全球新晋独角兽名单”、福布斯中国“2023 中国创新力企业 50 强”和“2023 年度科创独角兽 100 强”。作为国内软件领域的领军企业, 软通动力也将充分将硬件、软件、AI 能力充分整合, 推动人形机器人规模化迈向工业、家庭真实场景。

➤ **软通动力作为国内软件领域的领军企业, 通过在机器人 OS、硬件研发、多模态大模型、行业模型等领域的长期积累, 构建了机器人具身智能的关键技术体系: 1) 天鹤机器人 OS:** 基于软通动力深厚的基础软件开发能力, 打造适合机器人场景化应用的专用实时操作系统, 助力繁荣机器人应用生态。**2) 智造及工业大数据:** 依托软通动力无锡智能工厂机器人产线, 支撑人形机器人本体技术快速迭代, 并开放智能生产场景及工业大数据, 联合开发智能制造场景解决方案, 加速人形机器人工业场景应用的商用化落地。**3) 大模型能力:** 软通动力具备全栈的人工智能及大模型服务能力, 推出了软通天璇 2.0 MaaS 平台, 在工业、教育、金融、公共服务等领域构建行业大模型, 可以使人形机器人更好地适应特定行业的任务和环境。**4) 多模态能力:** 通过与中国人民大学卢志武教授团队的合作, 软通动力在多模态通用生成模型方面取得了显著成果, 对于提升人形机器人的多模态交互能力, 增强其适应多场景的泛化能力具有重要价值。

在 2023 年年报中, 公司在研发投入及相关项目中明确提到机器人: 在一体机研发项目中, 公司在国央企推出财务非银企直连 AI 机器人; 在教育领域推出教育一体机产品与解决方案、RPA 教育标准课件并具备培训能力。

➤ **投资建议:** 公司的同方品牌硬件+“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。随着 AI 硬件终端的快速发展, 2024 年有望成为 AI PC 元年, 公司把握产业变革大潮发展 AI PC, 未来有望打造自身新的增长点。此次合作也意味着公司将向机器人领域进行积极探索, 充分发挥“软件+硬件”优势, 增强自身实力。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 7.70、10.58、14.17 亿元, 当前股价对应 PE 分别为 41X、30X、23X, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 政策落地进度不及预期; 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	770	1,058	1,417
增长率(%)	-45.1	44.3	37.3	34.0
每股收益(元)	0.56	0.81	1.11	1.49
PE	59	41	30	22
PB	3.0	2.8	2.7	2.4

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 7 月 4 日收盘价)

**推荐**

**维持评级**

**当前价格:**

**33.33 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**

- 1.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
- 2.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
- 3.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
- 4.软通动力 (301236.SZ) 2023 年三季报点评: 立足华为深度融合生态, 价值逐步凸显-2023/10/27
- 5.软通动力 (301236.SZ) 2023 年半年报点评: 战略布局持续推进, 信创、AI 等多点发力着眼长期成长-2023/08/25

## 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	25,404	30,541	36,749
营业税金及附加	124	139	167	201
销售费用	578	954	1,124	1,326
管理费用	1,374	2,246	2,647	3,122
研发费用	957	1,538	1,813	2,138
EBIT	515	811	1,097	1,466
财务费用	17	37	29	28
资产减值损失	-4	-4	-4	-5
投资收益	14	24	29	35
营业利润	485	794	1,093	1,468
营业外收支	11	8	8	8
利润总额	496	802	1,101	1,476
所得税	9	16	22	30
净利润	487	786	1,079	1,446
归属于母公司净利润	534	770	1,058	1,417
EBITDA	964	1,390	1,605	2,093

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	6,247	6,793	6,843	7,292
应收账款及票据	5,110	5,926	6,924	7,970
预付款项	92	164	197	238
存货	715	831	832	901
其他流动资产	471	776	921	1,095
流动资产合计	12,635	14,490	15,718	17,496
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	2,719	2,880	2,841
资产合计	15,618	17,210	18,598	20,337
短期借款	2,372	2,372	2,372	2,372
应付账款及票据	199	357	429	516
其他流动负债	2,186	2,859	3,244	3,847
流动负债合计	4,757	5,588	6,045	6,735
长期借款	1	1	1	1
其他长期负债	260	409	509	451
非流动负债合计	261	410	510	452
负债合计	5,018	5,998	6,555	7,187
股本	953	953	953	953
少数股东权益	39	54	76	105
股东权益合计	10,599	11,212	12,044	13,150
负债和股东权益合计	15,618	17,210	18,598	20,337

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
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-7.97	75.00	20.25	20.35
EBIT 增长率	-49.12	57.63	35.28	33.55
净利润增长率	-45.15	44.30	37.30	34.00
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	19.26	17.43	17.45	17.46
净利润率	3.04	2.50	2.86	3.18
总资产收益率 ROA	3.42	4.48	5.69	6.97
净资产收益率 ROE	5.06	6.90	8.84	10.87
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.66	2.59	2.60	2.60
速动比率	2.47	2.40	2.42	2.42
现金比率	1.31	1.22	1.13	1.08
资产负债率 (%)	32.13	34.85	35.24	35.34
<b>经营效率</b>				
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	1.87	2.07	2.29
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.56	0.81	1.11	1.49
每股净资产	11.08	11.71	12.56	13.69
每股经营现金流	0.92	0.96	1.13	1.60
每股股利	0.18	0.26	0.36	0.48
<b>估值分析</b>				
PE	59	41	30	22
PB	3.0	2.8	2.7	2.4
EV/EBITDA	34.34	23.82	20.62	15.82
股息收益率 (%)	0.54	0.78	1.07	1.43

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	487	786	1,079	1,446
折旧和摊销	449	578	508	627
营运资金变动	-150	-504	-661	-702
经营活动现金流	872	913	1,075	1,522
资本开支	-535	-547	-394	-413
投资	-447	0	0	0
投资活动现金流	-919	61	-365	-378
股权募资	79	0	0	0
债务募资	109	-22	-116	0
筹资活动现金流	-57	-429	-660	-696
现金净流量	-100	546	50	448

## 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