

301236.SZ

增持

原评级：增持

市场价格：人民币 58.10

板块评级：强于大市

本报告要点

- 2024 年软通动力营收大幅增长，鸿蒙和机器人有望贡献长期成长动力。

股价表现



(%)	今年至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对	5.1	0.5	8.2	37.8
相对深圳成指	7.0	7.2	10.8	34.6

发行股数(百万)	952.94
流通股(百万)	680.32
总市值(人民币 百万)	55,365.88
3 个月日均交易额(人民币 百万)	2,944.77
主要股东	
刘天文	23.75%

资料来源：公司公告，Wind，中银证券

以 2025 年 4 月 30 日收市价为标准

相关研究报告

《软通动力》20250314

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

计算机：IT 服务 II

证券分析师：杨思睿

(8610)66229321

sirui.yang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300518090001

证券分析师：郑静文

jingwen.zheng@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300525010001

软通动力

营收高增长，鸿蒙+机器人贡献长期成长动力

近日，软通动力发布 2024 年年报。2024 年，公司实现营收 313.16 亿元，同增 78.13%；归母净利润 1.80 亿元，同减 66.21%。2024 年公司营收高增长，鸿蒙和机器人将贡献长期成长动力。维持公司增持评级。

支撑评级的要点

- 营收同比大幅增长。2024Q4，公司实现营收 91.09 亿元，同增 91.79%；归母净利润 1.04 亿元，同减 42.49%；扣非归母净利润 0.76 亿元，同减 62.50%。盈利能力方面，2024 年公司毛利率为 12.46%，同减 6.80pct；归母净利率为 0.58%，同减 2.46pct；期间费用率为 11.42%，同减 5.23pct。现金流方面，2024 年公司经营活动现金净流量为 7.41 亿元，同减 15.01%。
- 减值损失增加，销售费用、利息费用增长。2024 年公司减值损失合计计提 2.47 亿元，同比大幅增长 494.84%；因并购整合后经营发展需要，公司积极拉通软硬件一体化，布局营销网络，加强品牌营销、渠道建设和市场拓展投入，致 2024 年销售费用同比大幅增长。此外，2024 年公司因战略并购新增并购贷款，利息费用增加也较多，导致公司业绩表现有所下滑。分业务来看，2024 年公司计算产品与智能电子业务营收 129.20 亿元，收入占比快速提升至 41.26%；软件与数字技术业务营收 181.21 亿元，收入占比下降至 57.86%，毛利率同减 1.95pct 至 17.30%。数字能源与智算服务营收 2.59 亿元，收入占比 0.83%。
- Windows 授权许可到期，鸿蒙 PC 问世在即。微软对华为的 Windows 授权许可于今年 3 月正式到期，且未获美国商务部延期批准，这意味着华为自 2025 年 4 月起新生产的笔记本将全部采用国产操作系统。对此，华为在今年 3 月推出了 MateBook D16 Linux 版，硬件配置不变，系统切换为开源 Linux，售价降低 300 元；此外，在今年 3 月举行的华为 Pura 先锋盛典及鸿蒙智行新品发布会上，华为常务董事、终端 BG 董事长余承东正式宣布，搭载鸿蒙系统的华为鸿蒙电脑将于今年 5 月发布。随着鸿蒙 PC 版国产操作系统的推出以及鸿蒙生态的逐步完善，我们认为下游客户对鸿蒙 PC 的需求有望实现较快提升。软通动力在基础软件领域率先完成了开源鸿蒙操作系统基于 X86 架构的 Intel 芯片在 PC 端的适配，首批实现与 HarmonyOS NEXT 互联互通。
- AI PC 市场前景广阔，公司相关产品销量排名居前。今年 3 月的《政府工作报告》明确提出要大力发展人工智能手机和电脑、智能机器人等新一代智能终端。Canalys 研究显示，2024 年是传统 PC 向 AI PC 转变的一年。2024 年全球 AI PC 出货量占 PC 出货总量的 18%，预计 2025 年该比重将提升至 40%，2024-2028 年 AI PC 出货量 CAGR+44%。根据 Canalys 数据，2024 年软通动力 PC（含台式机和笔记本）出货量同比增长 106%，市场份额提升至 9%，仅次于联想和华为，与惠普相当。公司也推出了信创 AI PC、开源鸿蒙 AI PC、机械革命 AI PC 等智能产品，且部分系列产品在京东、天猫、拼多多等电商平台销量排名居前。
- 具身智能机器人处于重大发展机遇期，公司已有相关布局。据首届中国人形机器人产业大会暨具身智能峰会发布的《人形机器人产业研究报告》预测，2029 年中国人形机器人市场规模将达到 750 亿元，占全球市场的 32.7%，位居世界第一；到 2035 年，该市场规模有望达到 3500 亿元。软通动力成立了人形机器人业务总部，与智元机器人达成战略合作，并联合北京理工华汇等伙伴开展星云具身智能计算平台、大小脑算法等能力研发，以及软通天擎 AD01 轮式机器人等 6 款产品的研发。

估值

- 我们维持 2025-2026 年盈利预测，预计 2025-2027 年公司收入为 348.8/398.5/457.7 亿元；归母净利润为 3.9/5.7/7.0 亿元；EPS 分别为 0.41/0.60/0.74 元；PE 分别为 140.8/97.2/78.7 倍。鸿蒙 PC 和人形机器人发展空间广阔，公司有望获得较好发展机遇。维持公司增持评级。

评级面临的主要风险

- 用户增长不及预期，费用管控不及预期，AI 技术赋能不及预期。

投资摘要

年结日：12 月 31 日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营收入(人民币 百万)	17,581	31,316	34,882	39,847	45,771
增长率(%)	(8.0)	78.1	11.4	14.2	14.9
EBITDA(人民币 百万)	761	598	817	1,102	1,413
归母净利润(人民币 百万)	534	180	393	570	703
增长率(%)	(45.1)	(66.2)	118.1	44.8	23.4
最新股本摊薄每股收益(人民币)	0.56	0.19	0.41	0.60	0.74
市盈率(倍)	103.7	306.9	140.8	97.2	78.7
市净率(倍)	5.2	5.2	5.1	5.0	4.9
EV/EBITDA(倍)	53.1	92.4	65.4	47.8	39.0
每股股息(人民币)	0.2	0.1	0.2	0.3	0.4
股息率(%)	0.4	0.2	0.4	0.5	0.7

资料来源：公司公告，中银证券预测

损益表(人民币 百万)

年结日：12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	17,581	31,316	34,882	39,847	45,771
营业收入	17,581	31,316	34,882	39,847	45,771
营业成本	14,194	27,416	29,605	33,603	38,455
营业税金及附加	124	148	246	281	323
销售费用	578	1,007	1,221	1,395	1,602
管理费用	1,374	1,529	2,372	2,710	3,112
研发费用	957	917	1,221	1,395	1,602
财务费用	17	124	27	84	151
其他收益	203	157	203	203	203
资产减值损失	(4)	(154)	0	0	0
信用减值损失	(38)	(93)	(10)	(15)	(20)
资产处置收益	6	8	6	6	6
公允价值变动收益	(32)	11	0	0	0
投资收益	14	17	14	14	14
汇兑收益	0	0	0	0	0
营业利润	485	123	403	588	728
营业外收入	39	10	39	39	39
营业外支出	29	26	29	29	29
利润总额	496	107	413	598	738
所得税	9	(29)	8	11	14
净利润	487	136	406	587	725
少数股东损益	(47)	(44)	12	18	22
归母净利润	534	180	393	570	703
EBITDA	761	598	817	1,102	1,413
EPS(最新股本摊薄, 元)	0.56	0.19	0.41	0.60	0.74

资料来源：公司公告，中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日：12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	12,635	18,913	18,393	25,839	24,075
现金及等价物	6,247	7,190	10,465	11,954	13,731
应收账款	5,070	6,631	5,966	7,981	7,276
应收票据	40	43	49	56	65
存货	715	4,051	1,096	4,746	1,940
预付账款	92	499	139	585	243
合同资产	0	0	0	0	0
其他流动资产	471	501	678	517	820
非流动资产	2,982	4,268	4,228	4,174	5,896
长期投资	503	718	718	718	718
固定资产	812	1,040	1,133	1,363	3,065
无形资产	538	1,052	993	932	868
其他长期资产	1,129	1,457	1,384	1,161	1,245
资产合计	15,618	23,181	22,621	30,012	29,971
流动负债	4,757	10,005	8,771	15,627	13,794
短期借款	2,372	4,123	5,586	6,089	8,897
应付账款	176	2,681	404	3,098	910
其他流动负债	2,209	3,200	2,781	6,440	3,986
非流动负债	261	2,511	2,986	3,236	4,674
长期借款	1	1,667	2,368	2,505	4,000
其他长期负债	260	844	619	731	675
负债合计	5,018	12,516	11,758	18,863	18,468
股本	953	953	953	953	953
少数股东权益	39	91	103	121	143
归属母公司股东权益	10,561	10,574	10,760	11,029	11,360
负债和股东权益合计	15,618	23,181	22,621	30,012	29,971

资料来源：公司公告，中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日：12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	487	136	406	587	725
折旧摊销	449	545	610	652	756
营运资金变动	(126)	(2,193)	1,277	308	(1,056)
其他	62	2,253	(332)	235	47
经营活动现金流	872	741	1,959	1,782	471
资本支出	(540)	(692)	(455)	(655)	(2,450)
投资变动	163	(275)	0	0	0
其他	(542)	(732)	20	20	20
投资活动现金流	(919)	(1,699)	(435)	(635)	(2,430)
银行借款	128	3,417	2,164	640	4,303
股权融资	46	(1,878)	(208)	(301)	(371)
其他	(231)	364	(205)	4	(195)
筹资活动现金流	(57)	1,903	1,751	343	3,736
净现金流	(103)	945	3,275	1,490	1,777

资料来源：公司公告，中银证券预测

财务指标

年结日：12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入增长率(%)	(8.0)	78.1	11.4	14.2	14.9
营业利润增长率(%)	(50.8)	(74.6)	226.3	46.0	23.8
归属于母公司净利润增长率(%)	(45.1)	(66.2)	118.1	44.8	23.4
息税前利润增长(%)	(60.0)	(83.0)	290.3	117.0	46.0
息税折旧前利润增长(%)	(39.9)	(21.4)	36.5	34.9	28.2
EPS(最新股本摊薄)增长(%)	(45.1)	(66.2)	118.1	44.8	23.4
获利能力					
息税前利润率(%)	1.8	0.2	0.6	1.1	1.4
营业利润率(%)	2.8	0.4	1.2	1.5	1.6
毛利率(%)	19.3	12.5	15.1	15.7	16.0
归母净利润率(%)	3.0	0.6	1.1	1.4	1.5
ROE(%)	5.1	1.7	3.7	5.2	6.2
ROIC(%)	2.3	0.4	1.1	2.2	2.6
偿债能力					
资产负债率	0.3	0.5	0.5	0.6	0.6
净负债权益比	(0.3)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.0)
流动比率	2.7	1.9	2.1	1.7	1.7
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.6	1.5	1.5	1.5
应收账款周转率	3.5	5.4	5.5	5.7	6.0
应付账款周转率	111.8	21.9	22.6	22.8	22.8
费用率					
销售费用率(%)	3.3	3.2	3.5	3.5	3.5
管理费用率(%)	7.8	4.9	6.8	6.8	6.8
研发费用率(%)	5.4	2.9	3.5	3.5	3.5
财务费用率(%)	0.1	0.4	0.1	0.2	0.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.6	0.2	0.4	0.6	0.7
每股经营现金流(最新摊薄)	0.9	0.8	2.1	1.9	0.5
每股净资产(最新摊薄)	11.1	11.1	11.3	11.6	11.9
每股股息	0.2	0.1	0.2	0.3	0.4
估值比率					
P/E(最新摊薄)	103.7	306.9	140.8	97.2	78.7
P/B(最新摊薄)	5.2	5.2	5.1	5.0	4.9
EV/EBITDA	53.1	92.4	65.4	47.8	39.0
价格/现金流(倍)	63.5	74.7	28.3	31.1	117.5

资料来源：公司公告，中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买 入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

增 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中 性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中 性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371