

收入稳步提升，紧抓核心根技术强化龙头地位

2025 年 05 月 05 日

► **事件概述：**2025 年 4 月 29 日公司发布 2025 年一季报，2025 年一季度公司实现营业收入 70.11 亿元，同比增长 28.65%；归母净利润-1.98 亿元；扣非归母净利润-2.16 亿元，亏损有所收窄。

► **实现良好费用控制，合同负债大幅提升或预示公司业务景气度有所提升。**1) 2025 年一季度公司实现良好费用控制，销售费用率、管理费用率均较去年同期有所下滑。2) 公司 2025 年一季度末合同负债达到 8.08 亿元，而 2024 年末为 4.94 亿元，合同负债大幅增加，或预示公司业务景气度将有所提升。

► **国内领先的全栈智能化产品与服务提供商，紧抓核心根技术推动龙头地位不断强化。**公司在 2024 年年报中明确提出自身定位及使命：公司定位自身为中国领先的全栈智能化产品与服务提供商，使命为用数字技术提升客户价值。在人工智能大趋势下，公司以全栈的人工智能技术、产品和服务，助力行业智能化转型。1) 基础设施层，持续投入研发高效的 DenovoX 天元智算服务平台等 AI 算力基础平台，增强鲲鹏 & 昇腾原生开发能力、AI 大模型性能调优能力，构建软硬智能产品能力矩阵；2) 平台层，专注新型智能技术平台研发，包括 AISE 软件工程平台、天璇 AI 知识库平台、天璇智能体工程平台等核心产品；3) 应用层，以咨询为牵引，基于软通天璇 MaaS 大模型服务平台，加快行业 AI 原生应用创新，服务人工智能及大模型创新智能应用场景，快速助力企业大模型应用落地。

紧抓基础软件+核心硬件，龙头地位不断强化。1) 硬件方面，公司信创终端产品线紧跟国产化技术路线的快速更新迭代步伐，全面布局并深入开发应用最新一代国产 CPU 的各类终端产品；AIPC 产品线上市发布高性能 AI 台式机产品，提供高性能本地 AI 计算能力，实现隐私保护的同时，帮助用户提升工作效率。与此同时，启动自有产品搭配开源鸿蒙操作系统相关开发工作，覆盖台式机和教育多媒体产品品类。企业级业务方面，成功推出鲲鹏新一代通用服务器机型、昇腾 AI 服务器机型及基于昇腾算力卡的 AI 工作站产品，实现公司产品在通用算力和异构算力上的全面布局。2) 基础软件方面，公司作为 OpenHarmony 设备统一互联技术标准筹备组首批项目共建单位，牵头主导并参与多项统一互联技术标准发布，首批实现与 HarmonyOS 互联互通，助力鸿蒙生态统一互联。

► **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，向机器人领域的积极布局有望打开公司长期发展空间。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 4.54、7.10、9.83 亿元，当前股价对应 PE 分别为 122X、78X、56X，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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	31,316	37,689	44,899	52,649
增长率 (%)	78.1	20.4	19.1	17.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	180	454	710	983
增长率 (%)	-66.2	151.9	56.3	38.4
每股收益 (元)	0.19	0.48	0.75	1.03
PE	307	122	78	56
PB	5.2	5.0	4.8	4.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

58.10 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) 2024 年年报点评：收入大幅增长，华为产业链龙头核心竞争力持续强化-2025/04/30

2. 软通动力 (301236.SZ) 公司事件点评：国产化、智能化持续发力，机器人业务提升长期成长动能-2025/03/05

3. 软通动力 (301236.SZ) 2024 年业绩预告点评：短期业绩波动不改长期前景，华为产业链龙头潜力可期-2025/01/27

4. 软通动力 (301236.SZ) 2024 年三季报点评：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

5. 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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	31,316	37,689	44,899	52,649
营业成本	27,416	32,981	39,234	45,939
营业税金及附加	148	170	202	237
销售费用	1,007	1,131	1,347	1,579
管理费用	1,529	1,677	2,020	2,422
研发费用	917	1,036	1,122	1,211
EBIT	225	790	1,094	1,411
财务费用	124	223	226	227
资产减值损失	-154	-113	-134	-157
投资收益	17	21	25	29
营业利润	123	475	759	1,056
营业外收支	-16	8	12	11
利润总额	107	483	771	1,067
所得税	-29	14	23	32
净利润	136	468	748	1,035
归属于母公司净利润	180	454	710	983
EBITDA	770	1,477	1,918	2,240

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	7,190	6,984	6,943	7,263
应收账款及票据	6,673	7,703	8,569	9,335
预付款项	499	600	714	836
存货	4,051	4,405	5,240	6,136
其他流动资产	501	531	565	602
流动资产合计	18,913	20,223	22,030	24,172
长期股权投资	111	111	111	111
固定资产	1,040	1,063	1,059	1,047
无形资产	1,052	1,044	1,031	1,016
非流动资产合计	4,268	4,360	4,224	4,218
资产合计	23,181	24,583	26,254	28,390
短期借款	4,123	4,123	4,123	4,123
应付账款及票据	2,681	3,226	3,837	4,493
其他流动负债	3,200	3,631	4,180	4,771
流动负债合计	10,005	10,979	12,141	13,387
长期借款	1,667	1,667	1,667	1,667
其他长期负债	844	859	767	849
非流动负债合计	2,511	2,527	2,434	2,517
负债合计	12,516	13,506	14,575	15,904
股本	953	953	953	953
少数股东权益	91	105	143	194
股东权益合计	10,666	11,077	11,679	12,486
负债和股东权益合计	23,181	24,583	26,254	28,390

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	78.13	20.35	19.13	17.26
EBIT 增长率	-56.34	251.67	38.53	28.93
净利润增长率	-66.21	151.90	56.32	38.44
盈利能力 (%)				
毛利率	12.46	12.49	12.62	12.74
净利率	0.58	1.21	1.58	1.87
总资产收益率 ROA	0.78	1.85	2.71	3.46
净资产收益率 ROE	1.71	4.14	6.16	8.00
偿债能力				
流动比率	1.89	1.84	1.81	1.81
速动比率	1.40	1.35	1.30	1.26
现金比率	0.72	0.64	0.57	0.54
资产负债率 (%)	53.99	54.94	55.51	56.02
经营效率				
应收账款周转天数	77.28	75.00	70.00	65.00
存货周转天数	53.93	50.00	50.00	50.00
总资产周转率	1.61	1.58	1.77	1.93
每股指标 (元)				
每股收益	0.19	0.48	0.75	1.03
每股净资产	11.10	11.51	12.11	12.90
每股经营现金流	0.78	0.99	1.24	1.66
每股股利	0.10	0.15	0.24	0.33
估值分析				
PE	307	122	78	56
PB	5.2	5.0	4.8	4.5
EV/EBITDA	75.53	39.39	30.32	25.96
股息收益率 (%)	0.17	0.26	0.41	0.57

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	136	468	748	1,035
折旧和摊销	545	686	823	829
营运资金变动	-345	-691	-926	-844
经营活动现金流	741	944	1,177	1,581
资本开支	-683	-387	-464	-509
投资	-993	0	0	0
投资活动现金流	-1,699	-565	-439	-480
股权募资	11	0	0	0
债务募资	3,108	-72	0	0
筹资活动现金流	1,903	-585	-780	-780
现金净流量	857	-205	-42	321

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。	公司评级	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