

软通动力 (301236.SZ)

生态共建者的野望——端云一体，智算无界

核心观点：

- **国内 IT 服务龙头厂商，并购同方开启新征途。**公司前身软通科技成立于 2001 年，通过为国内外企业提供软件测试与开发服务逐步积累行业经验及客户资源。目前公司主要为 ICT、互联网与运营商、金融、高科技与制造等行业客户提供技术服务。2024 年公司完成对同方计算机及同方国际的并购，新增计算产品与数字基础设施业务板块，成为全栈算力服务提供商，为未来发展开拓更广阔空间。
- **收购同方计算机，软硬协同构建国产化壁垒。**软件方面，公司以鸿蒙万联为载体提供 OpenHarmony 产品全栈服务及解决方案。通过收购同方计算机，公司有望通过成为华为及其生态厂商的核心供应商之一，获得更多与华为在昇腾/鲲鹏服务器、PC 整机、存储服务器的合作机会。
- **行业赋能与算力基建推动大模型应用落地。**1.公司通过天璇 MaaS 平台、天枢数字孪生平台、天枢仿真平台，公司在制造、金融、汽车、园区、零售、教育、医疗、软件工程等等多个行业领域赋能客户智能化转型。2.公司围绕“算力中心、算力一体机、算力调度平台、算力服务”等打造算力服务体系。
- **新兴增长业务未来可期。**1.机器人：24 年公司开始布局机器人业务，目前已推出首款交互与教育双足机器人天鹤 C1。2.出海：未来公司将外包为主转变为构建自有生态，推动“服务交付+硬件产品”全球化。
- **盈利预测与投资建议。**参考可比公司估值和公司历史估值，考虑到公司作为软件服务龙头厂商，收购同方计算机后补齐硬件能力，同时进一步强化出海战略，预计 25-27 年 EPS 分别为 0.39/0.55/0.76 元/股，给予公司 2025 年 170 倍 PE，合理价值为 66.97 元/股，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示。**信创推进与 AI 落地不及预期；技术替代与地缘政治风险；竞争加剧与毛利挤压。

盈利预测：

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	17581	31316	35627	40346	45443
增长率 (%)	-8.0%	78.1%	13.8%	13.2%	12.6%
EBITDA (百万元)	964	770	1206	1427	1511
归母净利润 (百万元)	534	180	375	525	723
增长率 (%)	-45.1%	-66.2%	108.1%	39.8%	37.7%
EPS (元/股)	0.56	0.19	0.39	0.55	0.76
市盈率 (P/E)	82.50	309.00	134.31	96.04	69.76
ROE (%)	5.1%	1.7%	3.5%	4.8%	6.4%
EV/EBITDA	41.90	71.79	41.95	35.47	33.78

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

识别风险，发现价值

公司评级

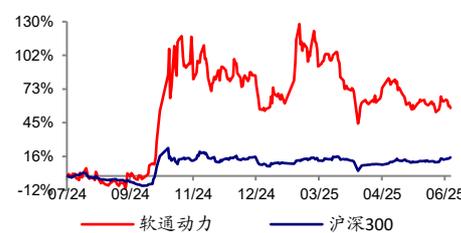
买入

当前价格	52.36 元
合理价值	66.97 元
报告日期	2025-07-07

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	952.94/680.32
总市值/流通市值 (百万元)	49896/35621
一年内最高/最低 (元)	75.99/29.75
30 日日均成交量/成交额 (百万)	16.87/905.62
近 3 个月/6 个月涨跌幅 (%)	9.29/0.11

相对市场表现



分析师：刘雪峰



SAC 执证号：S0260514030002

SFC CE No. BNX004



021-38003675



gfliuxuefeng@gf.com.cn

分析师：李婉云



SAC 执证号：S0260522120002



liwanyun@gf.com.cn

请注意，李婉云并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

请务必阅读末页的免责声明

目录索引

一、国内 IT 服务龙头厂商，并购同方开启新征途.....	4
（一）发展历程：深耕 IT 服务超 20 载，软硬一体全栈赋能.....	4
（二）股权结构稳定，管理层经验丰富	5
（三）主营业务及产品矩阵.....	6
（四）收入稳健增长，利润逐渐改善	10
二、收购同方计算机，软硬协同构建国产化壁垒	13
（一）软件能力：鸿蒙生态的核心贡献者	13
（二）硬件整合：并购同方计算机补齐能力	16
三、行业赋能与算力基建推动大模型应用落地.....	19
（一）AI+行业解决方案：助力各行业客户智能化转型.....	19
（二）算力基础设施：打造算力一体化服务体系	19
四、新兴增长业务：积极布局机器人与出海业务	22
（一）机器人业务：具身智能与工业场景深度融合	22
（二）从中国到全球：软通动力的国际化突围与算力出海新叙事	23
五、盈利预测和投资建议.....	26
（一）业绩预测.....	26
（二）估值	27
六、风险提示.....	29
（一）信创推进与 AI 落地不及预期.....	29
（二）技术替代与地缘政治风险	29
（三）竞争加剧与毛利挤压.....	29

图表索引

图 1: 公司发展历程	5
图 2: 公司股权结构图	6
图 3: 能源行业产品与解决方案	9
图 4: 公司主营业务收入构成-按行业分类 (亿元)	9
图 5: 公司主营业务毛利率-按行业分类	9
图 6: 公司主营业务收入构成-按产品分类 (亿元)	10
图 7: 公司主营业务毛利率-按产品分类	10
图 8: 公司营业收入 (亿元)	11
图 9: 公司归母净利润 (亿元)	11
图 10: 2020-2024Q3 公司毛利率、净利率变化	11
图 11: 2020-2024Q3 公司毛利率、净利率变化	12
图 12: 公司合同负债	12
图 13: 鸿蒙已成为中国市场份额第二高的操作系统	14
图 14: 鸿湖万联是 OpenHarmony 社区 A 类捐赠人	15
图 15: 25 年 1-2 月公司累计贡献超 8 万行 OpenHarmony 主仓代码	15
图 16: 同方是鲲鹏优选级整机伙伴	17
图 17: 同方是昇腾认证级部件伙伴	17
图 18: 2024 年中国大陆台式机和笔记本出货量	17
图 19: 公司推出搭载 SwanLinkOS5 的开源鸿蒙 AIPC	18
图 20: 软通智算总部落地广州黄埔	21
图 21: 公司与智元机器人签署战略合作协议	22
图 22: 公司发布首款具身智能人形机器人天鹤 C1	23
图 23: 公司作为首批伙伴参加“云上丝路, AI 上华为云”出海伙伴计划发布仪式	24
图 24: 机械革命 ODM 和 OEM 双轨并驱模式	25
图 25: 公司 PE-BAND	28
表 1: 公司主营业务梳理 (按客户行业分类)	6
表 2: OpenHarmony、HarmonyOS、HarmonyOSNEXT 三者的联系与区别	13
表 3: 公司 AI+行业智能化转型梳理	19
表 4: 收入拆分 (单位: 百万元)	26
表 5: 可比公司估值	27

一、国内 IT 服务龙头厂商，并购同方开启新征途

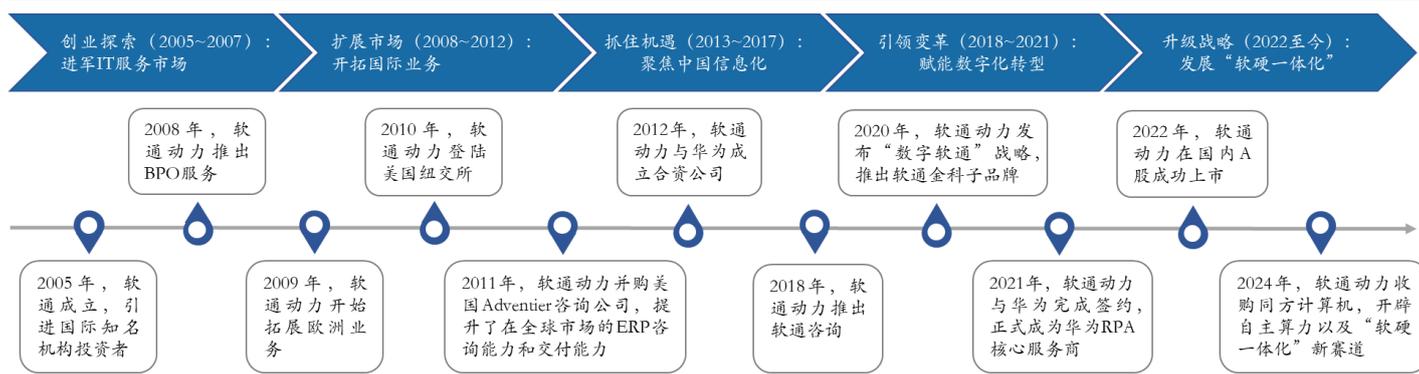
（一）发展历程：深耕 IT 服务超 20 载，软硬一体全栈赋能

公司前身软通科技成立于2001年，软通动力于2005年注册。2006年，公司与华为开启合作，2013年双方成立合资公司，持续强化IT技术与服务实力。2022年，公司在A股成功上市，2024年收购同方计算机及同方国际，加速向软硬一体的全栈化服务提供商转型，实现从IT服务向软硬一体战略的跃升，始终致力于为客户提供顶尖的全栈服务。

公司的发展历程可分为五个阶段：

1. **创业奠基期（2005-2007年）**：公司发展可追溯至2001年10月成立的软通科技。2005年11月，境外上市主体软通开曼于中国境内设立全资子公司软通动力有限责任公司，以软件外包服务为切入点正式进军市场。通过为国内外企业提供软件测试与开发服务，公司逐步积累行业经验及客户资源，并借助融资引入一系列国际知名机构投资者，为后续发展奠定坚实基础。
2. **国际拓展期（2008-2012年）**：软通动力开启国际业务开拓进程，通过并购及业务合作等方式，逐步打开日韩、欧美市场。2010年12月，软通开曼成功登陆纽交所，国际市场影响力大幅提升，完成从国内市场向国际舞台的跨越。
3. **战略聚焦期（2013-2017年）**：2013年1月，软通动力与华为共同组建合资公司软通动力技术服务有限公司，深化战略伙伴关系，强化其在中国IT服务市场的竞争优势。2014年，受国内外政治经济环境及资本市场变化影响，加之境外上市维护成本较高，软通开曼启动私有化进程以谋求回归境内上市，虽几次借壳重组未果，但公司聚焦核心业务、优化布局的战略方向愈发清晰。
4. **数字变革期（2018-2021年）**：在新基建写入政府工作报告、各行业加速数字化转型的背景下，软通动力推出“数字软通”战略，全面提升数字服务能力，把握新基建、信创发展及企业数字化转型机遇，探索数字化服务新模式。通过该战略实施，公司对咨询服务、云智能服务及IT基础设施服务进行系统梳理，推出软通咨询、软通金科等子品牌，进一步强化专业服务能力与市场竞争力。
5. **战略升级期（2022年-至今）**：2022年3月15日，软通动力成功登陆创业板，借助资本市场力量加速发展。2024年，公司完成对同方计算机及同方国际的并购，新增计算产品与数字基础设施业务板块，正式跻身全栈算力服务提供商行列，“软硬一体化”战略迈出关键一步，为未来发展开拓更广阔空间。

图1: 公司发展历程



数据来源: 公司官网, 财经网, 零壹财经, 美通社, 华为云官网, 数字商业时代, 51CTO, 深交所官网, 中国日报中文网, 广发证券发展研究中心

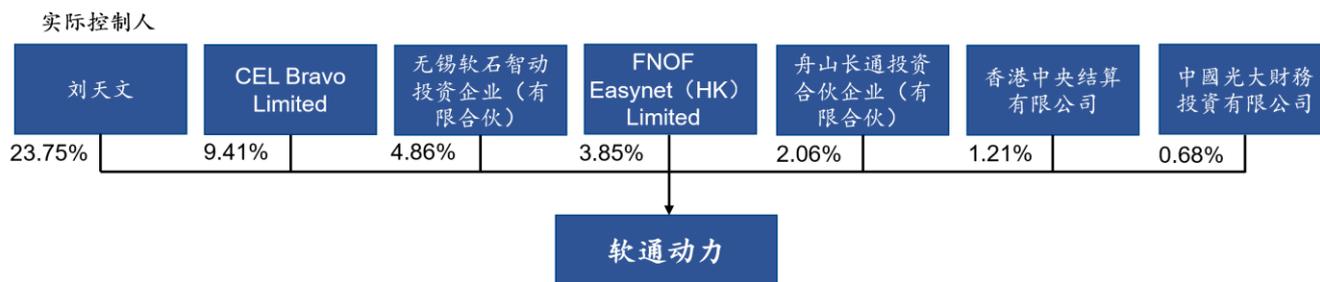
(二) 股权结构稳定, 管理层经验丰富

公司股权结构较为集中, 截止2025年4月25日, 前五大股东合计持股比例超40%。公司实际控制人为刘天文, 同时为公司第一大股东, 持股比例达到23.75%。

管理层具有丰富的从业经验:

1. **刘天文:** 公司董事长。毕业于麻省理工学院, 硕士研究生学历。曾任DigitalEquipmentCorporationIT咨询经理、美国BechtelCorporation高级项目经理、西门子商业服务集团系统集成部中国区总经理、北京亚商在线信息技术有限公司副总裁等职务。2001年至2005年, 任北京软通动力科技有限公司董事长、总经理、首席执行官; 2005年至2020年, 历任软通动力信息技术(集团)有限公司执行董事、董事长及首席执行官; 2020年9月至今, 任软通动力信息技术(集团)股份有限公司董事长、总经理, 负责公司整体管理和战略发展。
2. **黄颖:** 公司副总经理、董事。毕业于美国罗格斯大学, 博士学历。1995年至1996年, 于美国空军技术学院从事博士后研究。曾任LucentTechnologiesCo., Ltd.咨询顾问、美国AT&T实验室资深技术顾问、UTStarcomInc资深项目经理、北京首创网络有限公司首席技术官、联合创新泛网络技术有限公司首席技术官、副总经理等职务。2005年至2020年, 历任软通动力信息技术(集团)有限公司电信与高科技事业群总裁、重大客户事业群总裁、首席人力资源官; 2020年9月至今任软通动力信息技术(集团)股份有限公司董事、副总经理, 负责重大客户事业群管理工作以及公司人力资源与行政资产管理。(资料来源: 公司官网、公司24年年报)
3. **张成:** 公司副总经理、董事、财务总监。毕业于中欧国际商学院, 硕士研究生学历。曾任朗讯科技(中国)有限公司高级财务经理、诺兰特移动通信配件(北京)有限公司财务与信息总监。2008年至2020年, 历任软通动力信息技术(集团)有限公司财务总监、董事、集团首席财务官; 2020年9月至今, 任软通动力信息技术(集团)股份有限公司董事、副总经理、财务总监, 负责公司财管理。

图2: 公司股权结构图



数据来源: 公司 24 年年报、广发证券发展研究中心

(三) 主营业务及产品矩阵

1. 主营业务: 为ICT、互联网、运营商等行业客户提供技术服务

公司主要为ICT、互联网与运营商、金融、高科技与制造等行业客户提供技术服务,同时持续发展零售快消、大健康、教育以及能源等多个战略新兴行业。

表1: 公司主营业务梳理 (按客户行业分类)

细分领域	服务范围	客户/案例
互联网与运营商	互联网	阿里巴巴、腾讯、百度、字节等互联网头部企业
	电信运营商	服务三大运营商, 是中国移动首批 5G 联盟合作伙伴
	运营商领域	
通讯设备	企业领域	国内某大型通讯设备企业及其主要生态公司的核心供应商之一, 与通讯设备行业客户以及其主要生态公司保持深度合作, 连续十余年保持华为软件服务供应商 TOP2 地位, 多次获得华为对供应商年度综合排名第一
	消费者领域	
	云领域	
高科技与制造	智能终端	VIVO、OPPO、美的等国内外众多行业领军企业, 与传音控股等更多新锐头部厂商开展深度互信的业务合作
	智能汽车	长城汽车等
金融	银行	服务 140+家大型国有银行、股份制银行和地区银行
	保险	服务 50+家保险机构, 大型保险公司覆盖 60%
	财务公司	服务 110+财务公司, 覆盖 70%
	资本市场	服务 400+家大型金融机构
	互联网金融	-
	企业金融	-
其他	零售快消	日用化妆品、运动服饰、乳制品和奢侈品等零售快消行业细分市场头部客户
	大健康	大型医疗产业集团、业内领先的创新药企业、知名医药集团及检测检验机构
	教育	覆盖全国超 2400+区县级教育局, 稳居教育行业 PC 三甲
	能源	某大型建材集团新能源智控中心项目、某综合性大型电力集团电力生产运营管控系统项目

数据来源: 公司官网, 24 年年报, 全景网, 广发证券发展研究中心

(1) ICT行业

公司深度融入华为、阿里、腾讯等头部企业生态体系，构建起覆盖咨询规划、IT实施、运维运营、计算产品的全链条服务能力，核心业务聚焦云计算、鸿蒙、鲲鹏、欧拉、高斯、昇腾、盘古、数字能源、企业核心商业管理系统等战略领域。

公司以华为云核心战略伙伴身份联合发布大模型推理解决方案，交付北非首个HCSCBP云运营标杆项目，并中标全国首个矿鸿智能化应用项目（宁夏煤业枣泉煤矿），参与编制OpenHarmony设备统一互联技术标准，在矿山、应急等领域构建行业数字化新范式。

(2) 互联网与运营商行业

① **在互联网客户方面**，公司是阿里、腾讯、百度、字节等头部企业的信息技术服务核心供应商，通过深化合作实现多维度突破。①在软件与数字技术服务上，与蚂蚁数科基于鸿蒙版mPaaS平台战略合作，与腾讯云合作获“数据库TDSQL生态合作突破奖”，深化与百度合作获重要奖项；②在计算产品协同上，提升X86产品定制与信创能力，入围360服务器采购清单；③在海外业务上，抓住各头部客户机遇，如助力阿里提升阿里云国际站业务规模、中标腾讯马来西亚海外基地项目等。

② **在运营商客户方面**，公司依托“技术研发+生态协同+场景落地”三位一体的创新模式，深度融入电信运营商数智化变革浪潮。作为电信运营商的重要合作伙伴，公司紧扣运营商“科技创新”主航道，抢抓战略转型窗口期，围绕通用技术、5G-A、AI、泛智能终端、云计算、智算、计算、信创产品等多个领域，与运营商开展全方位业务合作。聚焦AI、大模型、泛智能终端等战略新兴领域，加速打造契合客户需求的全栈智能化产品和服务，助力电信运营商实现科技创新转型。

(3) 金融行业

公司在金融行业深耕近20年，已形成覆盖银行、保险、资本市场及大型集团财务公司的全链条数字化服务能力，是国内金融科技领域的核心服务商之一。公司以“咨询+技术+生态”三位一体模式，构建了从数字化转型顶层设计到落地实施的全栈服务体系，在银行业IT解决方案市场连续两年保持TOP5地位，测试与金融云服务细分领域蝉联领导者象限。

① **在银行领域**，在服务传统大型金融机构的基础上，公司成功开拓多家区域性金融机构，持续聚焦银行机构数字化转型重大变革期，深度参与国有大行数字化转型，市场占有率持续保持前列，业务规模同比继续保持增长。

② **在保险领域**，公司深耕保险行业20年，坚持以“保险+科技+服务”融合创新为目标，依托互联网、人工智能、云计算和大数据能力，通过科技创新重塑保险行业生态链，驱动险企实现经营管理模式的智能化升级，在多个领域形成显著成果。公司在第三方国际权威机构《中国保险业IT解决方案市场份额报告,2023》中市场份额排名第二。

(4) 高科技与制造行业

公司在高科技与制造行业深度布局智能终端与智能汽车领域，构建差异化竞争优势。

- ① **智能终端业务**：以智能操作系统为核心，作为小米、OPPO、vivo等头部厂商的战略合作伙伴，提供“智能操作系统+多模态AI”解决方案及软硬一体化产品，持续多年领跑行业。
- ② **智能汽车业务**：依托十余年技术积淀，以智能操作系统为底座构建全栈解决方案，为国内外头部车企及Tier1供应商提供端到端服务，营收实现双位数增长。其中，智能座舱领域自主研发解决方案已落地多款车型，并融入鸿蒙生态实现多终端交互；智能驾驶领域联合芯片厂商研发高速自动驾驶、自动泊车等方案，覆盖L2到L3级功能；生态层面与英特尔达成战略合作并加入智慧车联开放联盟，通过“技术研发+生态协同”双轮驱动深化行业渗透。

(5) 其他行业

- ① **零售快消行业**：公司借助先进的AI+数字化营销工具，为客户供给全渠道订单管理解决方案、全渠道会员管理平台、自动化营销平台、AI销售助手、AI社区运营助手、数据使能解决方案等数字化应用解决方案，以及内容运营、社区社群运营、会员运营等数字化运营服务，以此助力零售快消企业优化业务流程、提升生产效率，实现数智化转型，达成业务目标，增强企业竞争力，同时为用户提供更优质的体验。
- ② **大健康行业**：整合产业资源，投资设立软通医信进军医疗信息化，提供智慧医疗等解决方案。在AI+医疗领域注资创新中心，优化现有服务；开拓实验数据处理等新领域，与医疗集团、药企等合作强化交付能力；推进医疗健康数据库建设，夯实精准医疗、AI医药等前沿发展基础。
- ③ **教育行业**：具体通过软通计算机和软通教育两个公司实体开展教育行业业务。**软通计算机**主要为教育行业提供涵盖软硬一体化解决方案、智能教育硬件产品、定制化服务、产教融合、信创人才培养等全方位、定制化的信息化解决方案和服务，助力教育行业数智化转型；**软通教育**作为数字产业一站式人才培养和供给发展平台，协同全国多所探索提供数字经济产业转型升级所需的人才标准与多方位人才培养解决方案。该业务围绕教育行业数智化转型和产教融合，以“服务+产品”双轮驱动模式，提供教育信息化整体解决方案，赋能教育及其相关领域。
- ④ **能源行业**：公司数字能源业务主要面向电力发、输、变、配、用数字化领域以及能源综合运营领域，开展发电数字化业务、数字电网业务和综合能源服务三大业务，致力于成为以电力为核心驱动、涵盖“数字技术服务+信创设备+运营”多维度服务的数字技术服务提供商以及综合能源集成与运营商。

图3: 能源行业产品与解决方案

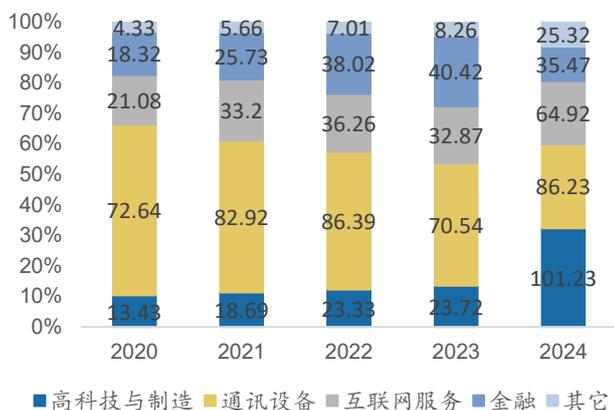


数据来源: 公司官网, 广发证券发展研究中心

2. 主营业务收入构成及毛利率情况

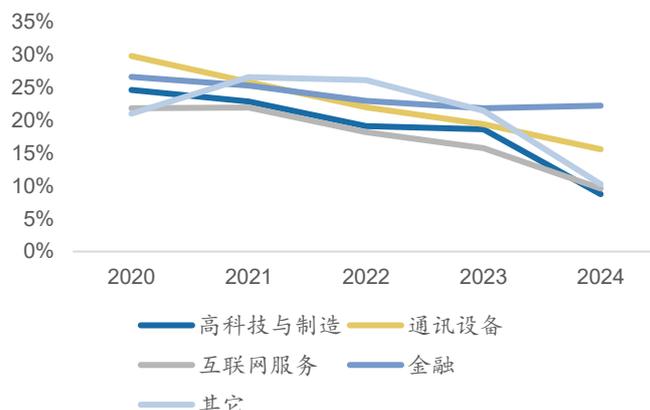
按客户行业分类, 2024年高科技与制造/通讯设备/互联网服务/金融/其他收入分别为101.23/86.23/64.92/35.47/25.32 亿元, 收入占比分别为32.32%/27.54%/20.73%/11.33%/8.09%, 毛利率分别为8.74%/15.58%/9.61%/22.23%/10.27%。由于同方计算机并表, 高科技与制造收入占比从23年的13.49%提升至24年的32.33%。此外, 互联网服务收入亦实现了近翻倍的增长。

图4: 公司主营业务收入构成-按行业分类 (亿元)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图5: 公司主营业务毛利率-按行业分类



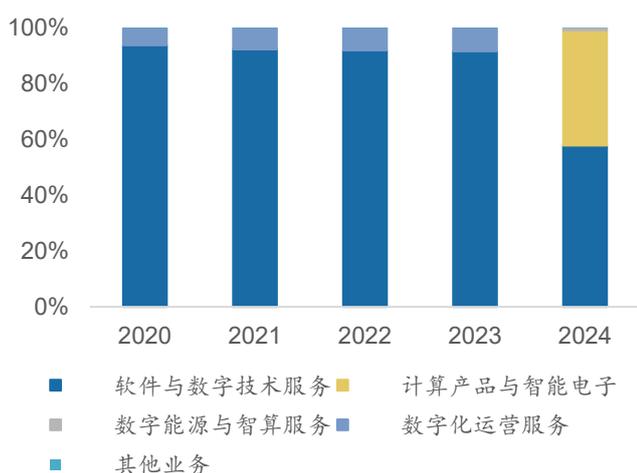
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

从产品分类角度，软件与数字技术服务是公司最主要的业务，由于2024年公司完成对同方计算机的收购，因此2024年该业务收入占比从91.57%降至57.86%，但收入规模较24年同比增长3.08%至181.2亿元。2024年公司新增计算产品与智能电子业务，该业务收入规模129.19亿元、收入占比为41.26%。此外，公司24年新增数字能源与智算服务，24年该业务收入规模2.59亿元、收入占比为0.83%。

毛利率方面：

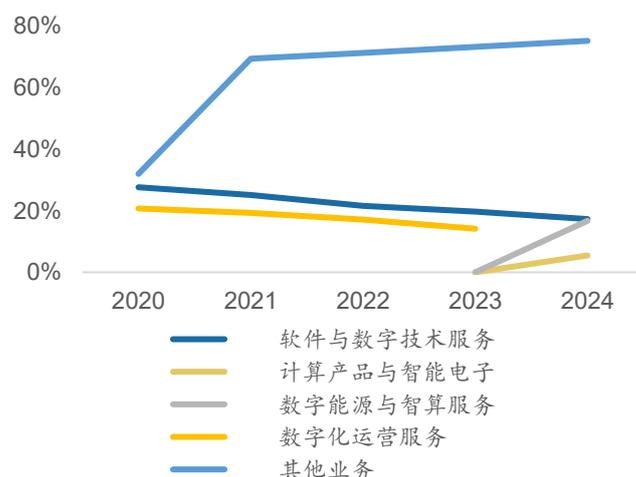
- (1) 软件与数字技术服务：24年毛利率为17.30%，同比下降1.95%。受人工成本及市场竞争影响，毛利率略有下降。
- (2) 计算产品与智能电子：24年毛利率为5.49%，以硬件销售为主，毛利率较低。
- (3) 数字能源与智算服务：24年毛利率为16.74%，毛利率较高。

图6：公司主营业务收入构成-按产品分类（亿元）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图7：公司主营业务毛利率-按产品分类



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

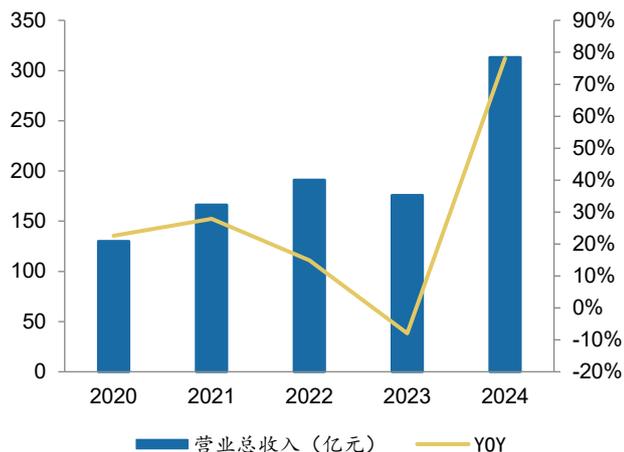
（四）收入稳健增长，利润逐渐改善

1. 营收稳健增长，净利润短期承压

2024年公司营业收入为313.16亿元，同比提升78.13%，主要系24年2月完成对同方计算机的收购所致。24年公司传统业务——软件与数字技术服务的收入为181.21亿元，同比增长3.08%，重回正增长、且达到历史最高水平。公司在各行业持续拓展客户，与众多大型企业合作，持续为业务增长提供有力支撑。此外，公司新增计算产品与智能电子业务，收入为129.20亿元。

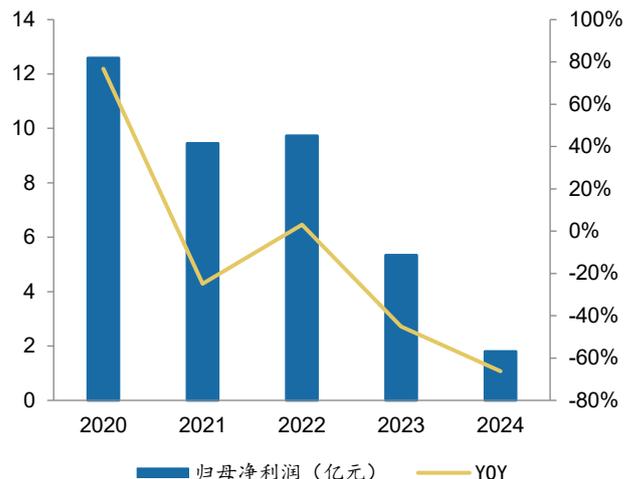
2024年公司归母净利润为1.80亿元，同比下降66.21%，主要系战略并购新增并购贷款，导致利息费用增加；并购整合后的经营发展需要，使得销售费用、组织和人员调整费用等增加；此外，增值税加计抵减优惠政策到期以及资产减值准备计提等因素亦对利润产生了负面影响。

图8: 公司营业收入 (亿元)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图9: 公司归母净利润 (亿元)



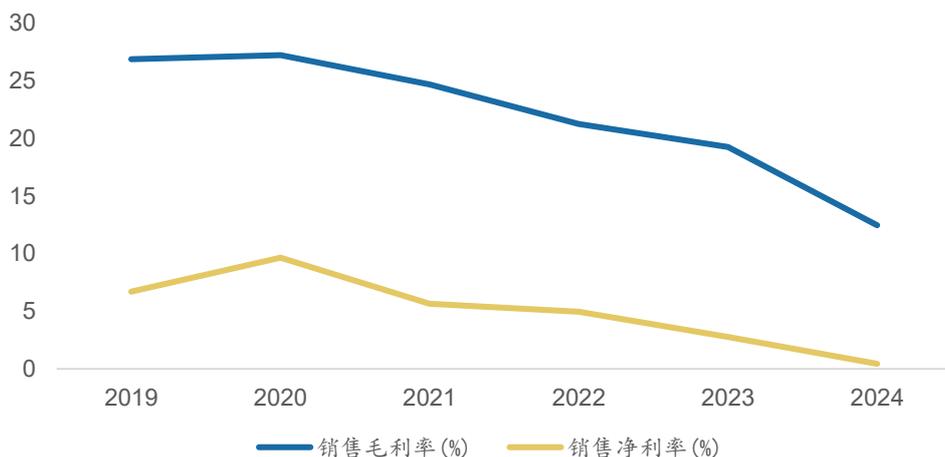
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

2. 盈利能力承压: 净利率持续下滑, 成本费用待优化

2024年虽然公司营业收入大幅增长, 但由于成本和费用的增加幅度更大, 导致净利率下降, 需要进一步优化成本结构和费用管理, 以提升盈利水平。

24年公司综合毛利率有所下降。软件与数字技术服务业务毛利率为17.30%, 较23年下降1.95pct; 计算产品与智能电子业务毛利率为5.49%。因为业务结构调整, 新业务板块如计算产品与智能电子业务的毛利率相对较低, 所以拉低了整体毛利率。同时原材料价格波动、市场竞争加剧等因素, 导致成本上升, 利润空间受到挤压。

图10: 2020-2024Q3公司毛利率、净利率变化



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

3. 期间费用

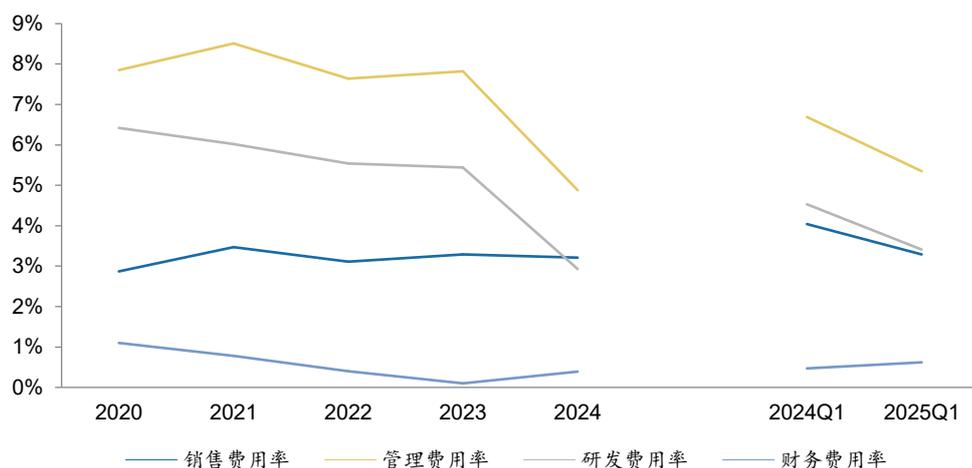
(1) 销售费用和销售费用率呈现上升态势。2024年销售费用率约3.22%, 较2023年3.3%下降, 虽收入大幅增长摊薄费率, 但并购后品牌营销、渠道建设投入加大, 推动费用规模显著提升, 反映市场开拓力度强化。

(2) 管理费用有所上升, 管理费用率总体保持稳定。2024年管理费用为15.29亿元,

增长11.24%，相对较为稳定，表明公司在管理方面的支出随着业务规模扩大有所增加，但控制在一定范围内。管理费用率4.88%，较2023年明显下降，随业务规模扩大，管理成本分摊效率提升，费用管控与组织整合效果显现。

(3) 研发费用和研发费用率有所下降。2024年研发费用为9.17亿元，较2023年下降4.10%。2024年研发费用率2.93%，较2023有所下降，研发投入随业务结构调整略有收缩。（资料来源：公司各年财报）

图11: 2020-2024Q3公司毛利率、净利率变化

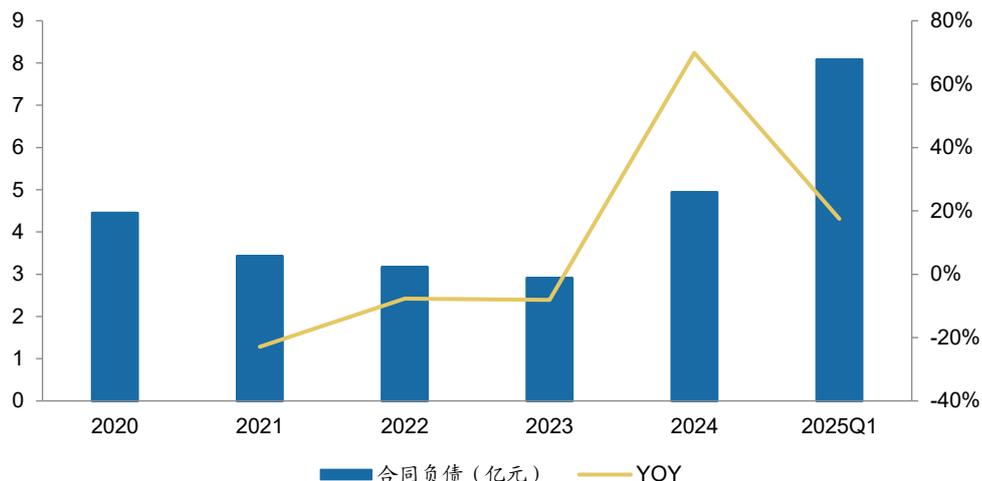


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

4. 合同负债稳定增长

2024年公司合同负债增长较为明显。主要系公司报告年度完成了购买资产，合并范围增加所致。（资料来源：公司各年财报）

图12: 公司合同负债



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

二、收购同方计算机，软硬协同构建国产化壁垒

（一）软件能力：鸿蒙生态的核心贡献者

华为鸿蒙操作系统是华为公司研发的一款面向全场景、微内核设计的分布式操作系统，旨在实现人、设备、场景的有机互联，为不同设备的智能化、互联与协同提供统一的操作体验。鸿蒙系统整体框架总体可分为**OpenHarmony（开源鸿蒙）**、**HarmonyOS（闭源鸿蒙）**、**HarmonyOSNEXT（纯血鸿蒙）**三部分。

表2: OpenHarmony、HarmonyOS、HarmonyOSNEXT三者的联系与区别

	OpenHarmony（开源鸿蒙）	HarmonyOS（闭源鸿蒙）	HarmonyOSNEXT（纯血鸿蒙）
基本属性	鸿蒙系统的底层内核系统，开源项目	基于 OpenHarmony 和安卓(AOSP) 打造的手机系统	剔除安卓后的全新手机系统，也称为纯血鸿蒙
发布时间	2012年（规划），后由开放原子开源基金会运营	2019年8月9日（1.0版本）	2023年8月4日（开发者预览版）
系统架构	底层通信能力，作为鸿蒙系统的底层架构	包含 UI 界面，应用生态绑定安卓	全新系统架构，剔除安卓内核
技术特点	面向全场景、全连接、全智能时代，支持多种终端设备	兼容安卓应用，提供多端开发环境、多端分发机制等	解决安卓系统问题，提高执行效率，但面临应用生态挑战
开发环境	支持多种开发方式，包括组件化设计等	使用 DevEcoStudio 开发工具，开发语言为 Java、JS 等	使用 DevEcoStudioNEXTDeveloperBeta 版本，开发语言为 ArkTs
生态建设	吸引众多企业、开发者参与，共同推动技术进步和生态繁荣	拓展鸿蒙原生应用，支持多种终端设备上的应用	鸿蒙原生应用版图成型，吸引企业和开发者加入
应用场景	智能家居、工业物联网、教育、医疗等多个领域	智能手机、平板电脑、智能电视等	智能手机等（未来可能拓展至更多场景）
系统开放性	开源底层系统，面向全场景、全连接、全智能时代	闭源手机系统，但 OpenHarmony 为开源项目	暂未明确说明是否完全开源，但基于 OpenHarmony 发展
与安卓关系	与安卓无直接关系，作为鸿蒙系统的底层架构	兼容安卓应用，但逐渐转向鸿蒙原生应用	不再兼容安卓应用，全新系统架构

数据来源：CSDN，广发证券发展研究中心

2019年8月，华为在开发者大会上正式发布鸿蒙系统HarmonyOS1.0，并且首次应用在了华为荣耀智慧屏产品中，初步展现其分布式能力雏形，2025年6月20日华为更新最新版本闭源鸿蒙系统HarmonyOS 6。HarmonyOS支持安卓应用的运行，通过鸿蒙的“分布式能力”，可以实现跨设备的应用共享和互联互通。

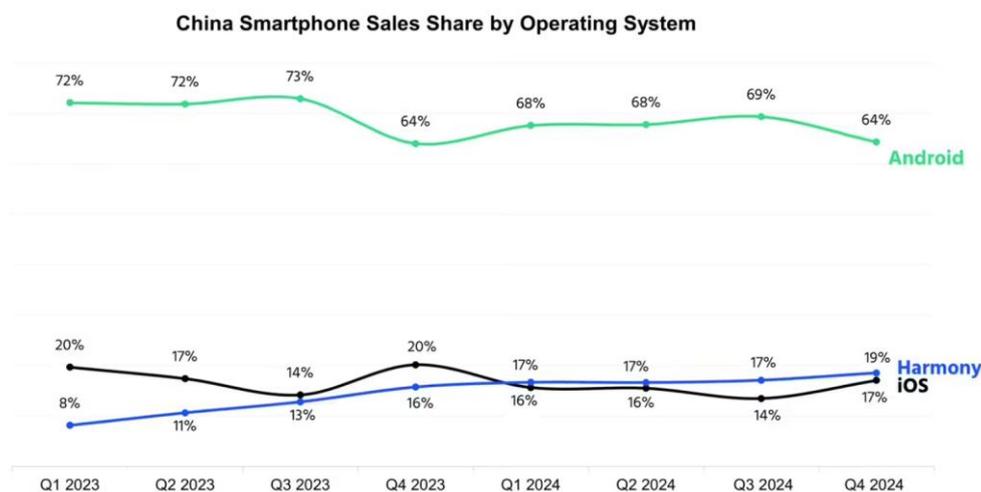
生态建设方面，2020年华为将鸿蒙系统的源代码捐赠给开放原子开源基金会，形成开源版本OpenHarmony，OpenHarmony开源项目是开放原子开源基金会孵化及运营，以中立和开放的姿态，吸引更多开发者和上下游企业加入到鸿蒙生态当中。作为鸿蒙系统的根基，**OpenHarmony 开源鸿蒙是发展最快的开源操作系统**。截至目前，开源鸿蒙的代码已超过 1.3 亿行，社区贡献者接近 9000，软硬件产品 1200 款，三方发行版已经达到 69 款，覆盖了政务、交通、金融、电力、水利、建筑等众多领域。（资料来源：IT之家）

2023年8月，HarmonyOSNEXT发布，不再兼容安卓应用，“纯血”鸿蒙正式落地。

HarmonyOSNext采用的是华为自研的鸿蒙内核，全面取代Linux内核，从底层代码和系统内核，再到安全架构和方舟引擎的全栈自研，标志着华为操作系统生态的重要转折点。

号称“鸿蒙之父”的华为前终端BG软件部总裁王成录曾经提出，鸿蒙系统只有突破了16%的“生死线”市场份额，才能算是走到能存活的第一步。2021年，受美国制裁芯片受限的影响，手机销量不断下滑，鸿蒙系统缺少硬件产品和用户，商业价值难以扩大。23年9月，华为Mate60的热销带动华为终端业务强势反弹，手机业务的份额回归直接推动鸿蒙成为中国市场份额第二高的操作系统，CounterpointResearch数据显示，截止2025年第一季度，华为HarmonyOS在中国市场的份额提升至19%，跨过市占率16%的“生死线”，鸿蒙生态圈目前在国内市场已初步站稳脚跟，从应用鸿蒙化阶段走向“指数级扩张”的飞轮加速新阶段。（资料来源：21ic中国电子网）

图 13：鸿蒙已成为中国市场份额第二高的操作系统



数据来源：Counterpoint Research，广发证券发展研究中心

在美国制裁升级和我国信创政策出台的背景下，国内对于自主可控的信息技术产品需求呈井喷式增长，国产替代空间广阔，在此背景下，搭载鸿蒙系统的PC产品成为鸿蒙系统的发展重点。而全球首款鸿蒙PC——华为MateBookPro鸿蒙笔记本的发布，为纯血鸿蒙生态的拓展注入了强大动力，这不仅意味着鸿蒙系统在PC端的应用取得了实质性突破，对于推动基础软硬件国产化替代进程而言，也具有里程碑式的重要意义。

鸿湖万联是公司旗下一家专注于智能物联网操作系统研发和产业化服务的高科技企业，22年4月15日，鸿湖万联与华为签署OpenHarmony生态使能合作协议，成为华为首批OpenHarmony生态使能伙伴，全面承接软通动力OpenHarmony战略，聚焦垂直行业领域，提供OpenHarmony产品全栈服务及解决方案。鸿湖万联是OpenHarmony社区A类捐赠人，参与开源鸿蒙基础软件建设，25年1-2月，公司累计贡献超过8万行OpenHarmony主仓代码，在除华为终端以外的生态共建单位中位居第一，充分彰显了公司在鸿蒙开源生态中的重要地位。（资料来源：IT之家）

图14: 鸿湖万联是OpenHarmony社区A类捐赠人

A类捐赠人



数据来源: OpenHarmony 官网, 广发证券发展研究中心

图15: 25年1-2月公司累计贡献超8万行OpenHarmony主仓代码

共建单位	贡献代码数量 (新增行数)
华为终端有限公司	1088710
软通动力信息技术(集团)股份有限公司	85175
深圳开鸿数字产业发展有限公司	38345
江苏润开鸿数字科技有限公司	13894
湖南开鸿智谷数字产业发展有限公司	2419
诚迈科技(南京)股份有限公司	1910
北京万里红科技有限公司	1820
中软国际有限公司	1652
总计	1233925

数据来源: IT之家, 广发证券发展研究中心

此外, 鸿湖万联在鸿蒙PC端同样贡献显著, 主要体现4个方面:

1. **基础软件发布:** 鸿湖万联持续推进基础软件研发, 发布了天鸿操作系统 SwanLinkOS5、天鹤OS (iSSEOS) V24和天鹤DB (iSSEDB) 新版本。这些软件的推出, 不断完善了鸿蒙生态在操作系统和数据库领域的布局, 为鸿蒙PC端的应用开发和运行提供了更为稳定、高效的基础软件环境, 有助于提升鸿蒙系统的整体性能和用户体验, 吸引更多开发者加入鸿蒙生态进行应用创作。(资料来源: 互动易)
2. **芯片架构适配:** 率先完成开源鸿蒙操作系统基于X86架构的Intel芯片在PC端的适配。这一关键突破, 使得鸿蒙系统能够兼容目前广泛使用的Intel芯片架构, 极大地拓展了鸿蒙PC的硬件适用范围, 为鸿蒙系统在PC市场的大规模推广奠定了坚实基础。它解决了操作系统与主流芯片架构的适配难题, 加速了鸿蒙系统

在PC领域的落地应用，推动了国产操作系统在更广泛硬件平台上的使用。（资料来源：互动易）

3. **系统互联互通**：首批实现与HarmonyOSNEXT互联互通。这确保了鸿蒙PC与其他搭载HarmonyOSNEXT的设备之间能够无缝协同工作，实现了数据的高效传输和共享，为用户打造了一个更加连贯、便捷的多设备交互体验。这种互联互通能力增强了鸿蒙生态内部各设备之间的协同效应，提升了鸿蒙系统在智能设备互联领域的竞争力，进一步丰富了纯血鸿蒙生态的使用场景和价值。（资料来源：互动易）
4. **应用落地加速**：①**在居民服务领域**，鸿湖万联与合作伙伴基于SwanlinkOS成功部署1.2万台社保自助终端，成为单项目富设备出货量最大，树立了数字化服务标杆；②**在工业领域**，鸿湖万联联手微展世发布WeOS开源鸿蒙工业操作系统及开发工具链，全面加快工业设备鸿蒙化适配进程；③**在交通领域**，鸿湖万联联合合作伙伴交付的交通行业项目摘得“华为交通军团优秀解决方案孵化奖”，成为开源鸿蒙落地工程化典范。与此同时，鸿湖万联成立子公司鸿湖数安，推动基于开源鸿蒙的警用装备智能升级，相关产品正加速落地应用。（资料来源：公司官网）

（二）硬件整合：并购同方计算机补齐能力

为了进一步丰富其在计算机硬件及整机能力方面的布局，2023年11月，软通动力斥资18.99亿元并购了服务器和PC电脑硬件生产商同方计算机，2024年，软通动力又进一步整合了同方计算机相关业务，在已有的清华同方和机械革命品牌基础上，创造性推出了北京信创整机品牌——软通华方。随着2024年11月同方计算机正式更名为软通计算机，业务协同进入深度整合阶段，为公司在信创与AIPC市场的全面爆发奠定了坚实基础。后续借助同方的品牌影响力，公司将从信创和消费级市场两方面全方位助力鸿蒙pc的起量。

具体而言，公司收购同方计算机的战略价值体现在以下三方面：

1.生态地位提升：并购同方计算机后，公司在华为生态产业链中的作用更加凸显。并购之前，公司及其子公司鸿湖万联主要在华为软件生态中发挥作用，而同方计算机在核心产品鲲鹏、昇腾服务器等硬件领域与华为合作紧密，收购同方计算机后，

公司有望通过成为华为及其主要生态公司的核心供应商之一，获得更多与华为在昇腾/鲲鹏服务器、PC整机、存储服务器的合作机会。凭借软硬协同的能力，公司能够更好地适配和优化鸿蒙系统在各类硬件设备上的运行，提升系统性能和用户体验。这不仅增强了鸿蒙系统在智能设备市场上的竞争力，还加速了鸿蒙生态在多个行业和领域的落地应用，如智慧办公、智慧教育、智能制造等。通过硬件与软件的深度协同，公司助力鸿蒙系统实现了从底层硬件到上层应用的无缝对接，打造了一个更加完整、高效、稳定的生态系统。

图16: 同方是鲲鹏优选级整机伙伴



数据来源: 鲲鹏官网, 广发证券发展研究中心

图17: 同方是昇腾认证级部件伙伴



数据来源: 昇腾官网, 广发证券发展研究中心

2. 市场份额提升: 本次整合为公司带来了“机械革命”在这一成熟硬件品牌, 目前, 公司构建了“机械革命(消费端)+同方(政企端)”的双品牌矩阵模式。2024年, 机械革命品牌销量表现亮眼, 24年第2季度机械革命出货量实现86%的爆发式增长, 前10个月销量便突破100万大关, 超越2023年销量。凭借着机械革命的出色表现, 公司成为了2024年中国PC市场最大黑马, 根据Canalys数据, 软通动力全年出货量达到340万台, 同比增长106%, 市场份额从4%跃升9%, 首次跻身PC市场前五。(资料来源: 公司官网)

图18: 2024年中国大陆台式机 and 笔记本出货量

中国(大陆) 台式机 and 笔记本出货量 (市场份额和年增长率)					
Canalys PC 分析统计数据: 2024 年					
厂商	2024 年 出货量 (百万台)	2024 年 市场份额	2023 年 出货量 (百万台)	2023 年 市场份额	年增 长率
联想	13.7	35%	15.5	38%	-12%
华为	4.3	11%	3.8	9%	15%
惠普	3.4	9%	4.3	10%	-20%
软通动力	3.4	9%	1.7	4%	106%
华硕	3.0	8%	2.9	7%	5%
其他	11.8	30%	13.1	32%	-10%
合计	39.7	100%	41.2	100%	-4%

注: 由于四舍五入, 百分比合计可能无法达到 100%。
来源: Canalys PC 分析统计数据, 2025 年 2 月

数据来源: Canalys, 广发证券发展研究中心

3. 产品创新协同: 2024年9月, 鸿湖万联联合软通计算机推出搭载SwanLinkOS5的开源鸿蒙AIPC和智能交互平板等新一代智能产品。2025年, 公司加大研发投入, 全面推进开源鸿蒙5.0适配工作, 持续优化AIPC产品体验。同时携手华为共同开拓开源鸿蒙AIPC行业应用生态, 为客户在行业侧使用开源鸿蒙AIPC提供软硬一体端到端的产品及服务能力。公司与同方计算机的强强联合增强了公司信息技术产品的研发和生产能力, 进一步提升公司在AIPC端的产品竞争力, 在信创产业和国产替代的大背景中, 公司有望打破服务器、PC等领域国外产品垄断的局面, 为我国信息安全提供更坚实的保障。

图19: 公司推出搭载SwanLinkOS5的开源鸿蒙AIPC



数据来源: 公司官网, 广发证券发展研究中心

三、行业赋能与算力基建推动大模型应用落地

(一) AI+行业解决方案：助力各行业客户智能化转型

通过天璇MaaS平台、天枢数字孪生平台、天枢仿真平台，公司在制造、金融、汽车、园区、零售、教育、医疗、软件工程等等多个行业领域赋能客户智能化转型。

表3: 公司AI+行业智能化转型梳理

行业	产品/解决方案	简介
制造	软通天坊工业 互联AI平台 (iSS-Works)	该平台采用“技术底座+应用生态”双层架构，融合AI与大模型技术、物联网及大数据分析能力，构建从数据采集到执行优化的全链路闭环，可显著提升设备运维智能化、生产流程精细化和质量管控精准化水平。
金融	财资智擎AI数 据服务平台	财资智擎具备 动态感知、全景分析、推演预判、智能决策和统筹调度 五大核心能力，能实时捕捉金融市场、客户需求等关键信息变化，基于历史与现状对未来运营场景进行推演，辅助决策。
汽车	智能汽车操作 系统天行OS	该系统深度融合AI能力，通过多模态交互方式，从视听触觉等多维度为用户带来个性化交互体验，重新定义了智能座舱的交互逻辑与用户体验。天行OS凭借全栈自研技术体系、深度集成的AI引擎、车云一体化架构以及创新弹性架构，为智能汽车行业提供了高效、灵活、安全的系统级解决方案。
园区	天慧·智园数 智空间平台3.0	该平台以AI算法与数据智能为核心，深度融合国产化技术底座与AI大模型能力，为产城园区、农业园区、数智校园等场景提供全生命周期智能化解决方案。其AI智能体驱动的服务升级、国产化全栈技术适配、业务镜像管理模式创新以及一体机模块化敏捷部署等技术亮点，推动园区空间服务从“大众化”迈向“精细化”。
零售	零售业务中台 解决方案	通过整合订单系统，经销商系统，货物跟踪系统，运用云、IoT，区块链，AR/VR，AI/BI等前沿技术，为传统品牌企业构建的涵盖前台接触层、中台运营层和后台支撑层，轻量、敏捷、统一的数字大中台，助力零售与消费品企业全渠道营销。
教育	iCollege智能在 线教育平台	为各大院校、企业提供一站式在线教学解决方案，该平台包含视频、PPT、课件等丰富的教学资源，在线问答、在线作业、在线考试、在线编程、考勤签到等在线学习功能，以及学生学分管理、学习行为监督、人才能力画像、就业推荐等教学管理及人力资源管理功能。
医疗	昇腾智能医疗 诊断平台	该平台基于昇腾AI基础软硬件及辅助影像诊断算法，通过构建自适应系统，实现病灶区域自动分割、AI阅片，通过海量病例数据训练模型实现AI智能分诊，提升人工常规诊断效率和患者就医体验。
软件 工程	AISE软件工程 平台	AISE是软通动力利用AI大模型面向企业软件工程领域的提效产品，该产品目前聚焦于代码自动补全、代码辅助助手、文档知识文档等核心能力。

数据来源：软通教育公众号，软通动力MAG公众号，软通动力公众号，公司官网，广发证券发展研究中心

(二) 算力基础设施：打造算力一体化服务体系

数字能源与智算服务是公司的四大业务增长战略之一，公司围绕“**算力中心、算力一体机、算力调度平台、算力服务**”等打造算力服务体系。

1. **算力中心**：作为算力服务的基石，公司主要面向客户提供DBO一站式人工智能计算中心解决方案。该解决方案以“**基建+硬件+软件+平台+运营服务**”的模式为客户提供大模型训练的全生命周期一站式服务。这些中心采用先进的硬件架构和高效的能源利用技术，确保提供强大算力的同时，也能融入算力生产、算力运营、算力管理、算力应用等方面的绿色化需求，兼顾能耗和环保要求，着力打造“**高效、低碳、智能、集约**”的绿色算力服务。

2. **算力平台**：公司凭借其丰富的行业经验和强大的技术实力，可帮助客户构建灵活可扩展的算力调度平台。该平台可根据基础硬件和基础组件的部署，可弹性地实现算力资源的调度、感知和开放。
3. **算力一体机**：将高性能计算硬件与优化的软件算法结合，为用户提供“开箱即用”的算力解决方案。依托在软件行业中的多年经验，公司以华为底层基础技术（如鲲鹏、昇腾、华为云）为支撑，结合行业经验打造出诸如AI训推一体化平台、代码大模型一体机、智能视频分析一体机、AI机器人等一系列一体机产品，及包括鲲鹏、昇腾等在内的服务器产品。这些产品有效提升了算力的利用效率，为AI大模型的快速部署和迭代提供了有力支持。
4. **算力服务**：可提供定制化服务、模型应用方案等，支持数据管理、训练管理和模型调优，满足国内外企业对异构算力的多样化需求和绿色低碳要求。在X86体系，公司是微软等世界一流科技企业的合作伙伴；在非X86体系，已实现从芯片、操作系统到行业应用等全方位国产化适配工作，是鲲鹏&昇腾整机合作伙伴，与国内某大型ICT领导企业、飞腾、麒麟、统信等多家上下游合作伙伴共同构建具备安全架构的自主技术与产品体系。

算力一体化服务体系集合了公司的软硬件优势，可较大地释放大模型潜能，集高性能计算能力、优化的能效比和应用兼容性于一身，在加速对市场需求响应的同时，还开辟了创新合作的新模式，有望进一步推动AI大模型在各行业的快速落地。

面向智算中心，公司以“运营+服务”为抓手，打造了一套全面、高效、可靠的服务体系，围绕技术赋能、算力推广、运营管理、生态构建等关键环节构建智算中心的商业化闭环落地。目前，软通智算围绕国家“东数西算”枢纽节点集群已积极布局广州、黄浦、芜湖等重要AIDC算力枢纽节点，利用区位优势辐射华北、华中、华东、华南区，面向行业内头部企业、政府、企事业单位提供算力基础设施服务。软通智算已与多家行业龙头公司达成战略合作关系，从基础设施共建联运、联合开发大模型应用、共创实验室等多层面积极探索，提升智能化转型效率。

图20: 软通智算总部落地广州黄埔



数据来源: 公司公众号, 广发证券发展研究中心

四、新兴增长业务：积极布局机器人与出海业务

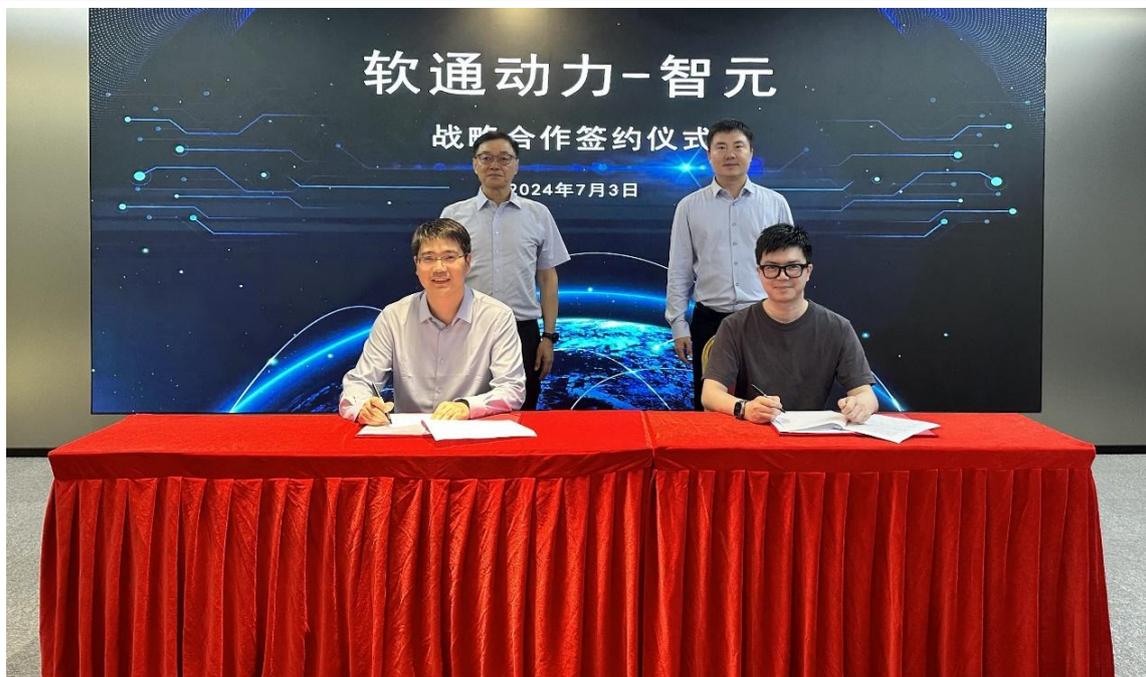
（一）机器人业务：具身智能与工业场景深度融合

2024年，公司把人形机器人作为重要的战略方向，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，并成立了机器人研究院，组建科研团队，持续攻关人形机器人核心软硬件，推动人形机器人规模化迈向工业、家庭真实场景。

2024年7月，软通动力与上海智元新创技术有限公司签署战略合作协议，双方在通用机器人产品创新和场景示范等领域展开深度合作，面向交互服务、柔性智造、特种作业、科研教育和数据采集等多元化应用场景，加速人形机器人商业落地。2024年12月31日，软通动力与智元成立机器人子公司软通天擎，该公司由软通动力、智元机器人等共同持股。其中，软通动力直接持股比例为65%，智元机器人为5%。智元机器人是一家专注于通用人形机器人研发和制造的公司，在行业内处于领先地位，25年1月已完成完成累计量产下线1000台通用具身机器人，人形机器人是一个复杂的软硬一体化产品，而智元“本体+AI+数据”的全栈布局是确保系统竞争力的根本。公司将全面整合在人工智能方面的优势能力，与智元深度合作推动人形机器人规模化迈向工业、家庭真实场景。未来，智元的”远征“与”灵犀“系列机器人均会与软通天擎合作，主要面向3C制造、交互服务等场景的落地等相关业务。

（资料来源：公司官网）

图21：公司与智元机器人签署战略合作协议



数据来源：公司官网，广发证券发展研究中心

2025年1月16日，软通天擎机器人公司发布了首款交互与教育双足机器人天鹤C1，定位科研教育和交互服务场景。基于自主研发的星云具身智能计算平台，采用模块化技术架构，提供丰富的原子动作算法库，支持多种大模型接入。

图22: 公司发布首款具身智能人形机器人天鹤C1



数据来源: 公司官网, 广发证券发展研究中心

未来, 公司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, 提升人形机器人在复杂场景任务中的泛化能力, 加速商业落地。

(二) 从中国到全球: 软通动力的国际化突围与算力出海新叙事

自公司2005年成立的8年时间里, 海外业务一直是公司的主营业务, 主要服务欧美、日本等国客户。在出海1.0阶段, 公司国际业务的重点是离岸外包服务, 以客户需求为准。

在中国企业出海热潮和与公司自身收购同方计算机补足硬件能力背景下, 24年公司重新将海外发展作为新的战略提出, 将国际化作为四大业务增长战略之一, 加速海外拓展。

在出海2.0阶段, 公司将从外包为主逐渐转变为构建自有生态, 推动“服务交付+硬件产品”全球化, 合作发展, 相辅相成。公司更关注与当地市场的连接, 以自身的经验、技术人员储备以及市场应对能力为基础, 大幅提高自主创新和市场开拓能力, 推动公司的业务全球化发展。

针对不同区域市场，公司制定了不同的营销策略，在巩固现有市场和客户的基础上加强战略客户的出海业务，同时通过区域市场伙伴合作进行业务快速增长。公司将海外市场分为三大类：

1. **数字化发达市场，以欧美、日本市场为主**，其核心战略是绑定微软，借助微软强大的技术实力和生态能力，在做强做大现有头部客户的基础上，稳健拓展新客户业务，最终辐射到全球市场。
2. **数字化新兴市场，以新加坡为营拓展东南亚市场**，该市场有一定的数字化基础，但数字经济发展和应用领域仍处起步阶段。对此，公司在新加坡设立海外运营总部，利用新加坡的地缘政治、经济优势，全力拓展中资客户服务，择机拓展当地客户，积极提升品牌影响力。
3. **数字化潜力市场，主要是中东、北非一带**。相较于前两个市场，该区域数字化刚起步，像沙特、阿联酋等国家都制定了数字化发展的长远规划，把数字化作为经济发展的重要优先级考量。在中东地区，公司主要是跟当地人合作成立合资公司来切入。中东国家受欧美的影响较大，其商业运作大多基于欧美框架，这对服务欧美市场多年的公司来说，在很大程度上可以做到无缝衔接。

目前，公司已构建北美、日本、东南亚、中东四大国际交付中心，在海外建立了有效的营销和交付团队，协同出海和本地开拓齐驱并进。公司通过服务华为、阿里等支柱客户及中国跨国企业，快速实现业务落地。公司积极推进与华为面向海外市场的全面协同，搭建与当地合作伙伴的桥梁，通过资源共享、优势互补，共同推动海外市场的繁荣发展，通过与华为云等伙伴在商机联拓、服务支持与培训赋能、本地化落地等方面深度合作，打造全方位、多层次的出海服务生态，助力中企在全球市场中乘风破浪。

图23：公司作为首批伙伴参加“云上丝路，AI上华为云”出海伙伴计划发布仪式



数据来源：公司官网，广发证券发展研究中心

同方计算机对公司国际化业务的发展是强有力的资源与引擎。24年公司完成对同方的收购后同方国际改名为“智通国际”，公司将同方国内的产品和解决方案与海外业务融合起来，以软硬一体的模式及优势，推动公司“硬科技出海”战略的实现，海外业务收入将成为公司未来增长的重要引擎。2024年公司海外收入达22.08亿元（yoy+651.37%），实现跨越式增长，其主要驱动因素包括公司与国内某大型ICT领导企业深化中东中亚生态和伙伴业务合作以及智通国际硬件产品在巴基斯坦、哈萨克斯坦、德国等市场取得显著进展。（资料来源：公司24年年报）

硬件出海方面，机械革命借助中国供应链的优势，打造全球化的产品和品牌形象，推动其国际化战略的实现。2025年1月，机械革命在CES国际消费电子展上首次亮相，并且同步首发了与NVIDIA联手打造的搭载GeForce RTX 50系列笔记本电脑GPU的全新一代游戏本，向全球用户和客户展示了其技术实力和产品优势，提升了品牌在海外的认知度和影响力，为海外市场拓展奠定了良好的基础。机械革命坚持ODM和OEM双轨并驱模式，通过ODM（Original Design Manufacturer）提供研发支撑，通过OEM（Original Equipment Manufacturer）实现品牌推广，这种双规战略推动机械革命获得国内市场成功，GFK数据显示，机械革命在2023年便已超越惠普、戴尔等国际一线品牌成为中国区游戏笔记本市场销量第三，2024年全年整体销量长期占据京东、天猫、拼多多等热门电商平台的Top 3以内，进一步巩固了第三的市场占有率。此外，机械革命通过ODM模式支撑客户的全球化发展，以高竞争力的产品进入全球市场，以中国供应链优势为基石打造出了真正具有全球竞争力的产品。（资料来源：机械革命官网）

图24：机械革命ODM和OEM双轨并驱模式



数据来源：IT168 网站，广发证券发展研究中心

五、盈利预测和投资建议

(一) 业绩预测

1. 收入预测

公司三大主营业务:

- (1) **软件与数字技术服务:** 随着下游客户需求逐渐回暖,以及出海2.0战略持续推动,预计该业务25-27年收入分别为206.57/234.46/264.47亿元,收入增速分别为+14.0%/+13.5%/+12.8%。考虑到公司引入大模型技术持续提质增效,预计25-27年毛利率逐渐提升,分别为17.35%/17.37%/17.41%。
- (2) **计算产品与智能电子:** 随着信创以及公司出海战略的稳步推进,预计该业务25-27年收入分别为145.60/163.51/183.14亿元,收入增速分别为+12.7%/+12.3%/+12.0%。2024年,机械革命品牌销量表现亮眼,24年第2季度机械革命出货量实现86%的爆发式增长,前10个月机械革命笔记本销量便突破100万大关,超越2023年全年销量。凭借着机械革命的出色表现,公司成为了**2024年中国PC市场最大黑马**,根据Canalys数据,软通动力2024年全年出货量达到340万台,同比增长106%,市场份额从4%跃升9%,首次跻身PC市场前五(资料来源:公司官网)。随着硬件产品海外市场逐渐起量以及机械革命品牌知名度的提升(24年出货量已经基本与惠普持平),毛利率将逐渐提升,预计25-27年分别为5.50%/5.52%/5.54%。
- (3) **数字能源与智算服务:** 随着公司参与的智算中心项目逐渐投入使用,预计该业务25-27年收入分别为3.89/5.25/6.56亿元,收入增速分别为+50%/+35%/+25%。由于智算服务主要为软件业务,因此随着智算中心逐渐从建设投入期进入运营收获期,毛利率亦将逐渐提升,分别为16.8%/16.9%/17.0%。

表4: 收入拆分(单位:百万元)

	2024年	2025E	2026E	2027E
收入(百万元)				
软件与数字技术服务	18120.53	20657.40	23446.15	26447.26
计算产品与智能电子	12919.64	14560.43	16351.37	18313.53
数字能源与智算服务	259.04	388.56	524.56	655.70
其他业务	17.18	20.62	24.33	26.76
收入增速(%)				
软件与数字技术服务	12.56%	14.00%	13.50%	12.80%
计算产品与智能电子		12.70%	12.30%	12.00%
数字能源与智算服务		50.00%	35.00%	25.00%
其他业务	663.56%	20.00%	18.00%	10.00%
毛利率(%)				
软件与数字技术服务	17.30%	17.35%	17.37%	17.41%
计算产品与智能电子	5.49%	5.50%	5.52%	5.54%
数字能源与智算服务	16.74%	16.80%	16.90%	17.00%
其他业务	75.23%	75.50%	76.00%	76.20%

数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

2. 期间费用

- (1) **销售费用:** 考虑到公司加大海外市场拓展力度,预计公司销售费用将持续增加,25-27年分别同比增长13.25%/12.18%/11.92%,但收入受益于传统业务企稳以及海外业务等新兴业务高增将实现更快增长,因此销售费用率将逐步下降,预

计25-27年分别为3.20%/3.17%/3.15%。

- (2) **管理费用**：考虑到公司持续降本增效，因此预计25-27年管理费用率持续下降，分别为4.70%/4.50%/4.32%。管理费用由于正常薪酬上涨等原因，预计25-27年管理费用分别同比增长9.53%/8.43%/8.13%。
- (3) **研发费用**：由于公司加大海外市场、机器人、大模型等技术的持续研发，预计销售费用持续增长，预计25-27年分别同比增长12.62%/11.29%/11.05%。但收入受益于传统业务企稳以及海外业务等新兴业务高增将实现更快增长，因此研发费用率将逐步下降，预计25-27年分别为2.90%/2.85%/2.81%。

综上，预计公司25-27年营收分别为356.27/403.46/454.43亿元，分别同比增长13.8%/13.2%/12.6%；归母净利润分别为3.75/5.25/7.23亿元，分别同比增长108.1%/39.8%/37.7%。

（二）估值

1.可比公司基本情况

- (1) **润和软件**：公司成立于2006年，2012年在深圳证券交易所创业板上市。公司拥有全球化的技术整合、客户响应与服务到达能力。公司致力成为“中国数智技术与服务创新的引领者”。近年来，在技术服务业务稳定发展的基础上，公司重点在开源鸿蒙、开源欧拉、企业级AI解决方案、星闪等为主的创新业务领域发力，打造新一轮增长驱动的主力。（资料来源：wind）
- (2) **法本信息**：公司是一家致力于为客户提供专业的信息技术外包(ITO)服务的提供商。公司基于对信息技术的研究与开发，结合客户的业务场景，为客户在信息化和数字化进程中的不同需求提供软件技术外包服务。公司已经与金融、互联网、软件、通信、房地产、航空物流、制造业、批发零售等多个行业的客户形成长期而稳定的合作关系。（资料来源：wind）
- (3) **拓维信息**：公司1996年成立，2008年上市，业务涵盖软件/考试服务、智能计算、开源鸿蒙操作系统，服务数字政府、运营商、考试、交通、制造、教育等行业1500+政企客户。连续多年获评中国软件企业百强、中国互联网百强、中国信创产业百强，目前已成为华为“鲲鹏/昇腾AI+大模型/云+开源鸿蒙+海思”软硬一体全方位战略合作伙伴。（资料来源：wind）

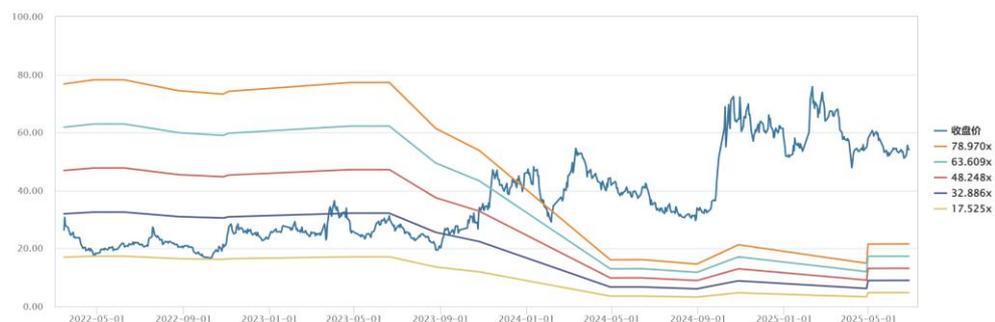
表5：可比公司估值

公司名称	公司代码	业务类型	市值（亿元）	净利润（亿元）			PE估值水平		
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
润和软件	300339.SZ	软件服务+智能硬件	393	1.61	2.19	2.83	244	180	139
法本信息	300925.SZ	软件服务商	109	1.31	1.46	1.71	84	75	64
拓维信息	002261.SZ	智能计算硬件+软件服务	378	-1.01	1.36	1.93	-374	278	196

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

备注：收盘日期为2025年7月4日，以上三家公司盈利预测来自Wind一致预测。

图25: 公司PE-BAND



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

根据与同行业公司比较来看, ①拓维信息作为软硬一体布局、是华为昇腾整机的首批合作伙伴, 在华为生态中处于核心地位, 公司25年PE 278倍。②润和软件作为软硬一体布局但硬件主要是智能终端而非服务器且海外收入规模小、占比低, 但因为在软件生态方面是华为核心合作伙伴因此25年PE为180倍。而软通作为软件生态亦是华为核心合作伙伴、且出海快速增长、24年台式机和笔记本出货量快速增长(yoy+106%)至与惠普持平, 因此给予25年170倍PE我们认为是合理估值。

参考可比公司估值和公司历史估值, 考虑到公司作为软件服务龙头厂商, 收购同方计算机后补齐硬件能力, 同时进一步强化出海战略, 给予公司2025年170倍PE, 合理价值为66.97元/股, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

六、风险提示

（一）信创推进与 AI 落地不及预期

鸿蒙PC替代空间依赖政策强制力，但实际渗透率受制于生态成熟度（应用适配、用户习惯）。若信创推进与AI落地不及预期，将会影响硬件业绩。

（二）技术替代与地缘政治风险

美国对华技术限制可能影响算力芯片（如昇腾服务器供应链）及海外市场拓展。国际贸易摩擦或导致大客户海外业务收缩，间接影响公司订单。

（三）竞争加剧与毛利挤压

PC领域面临价格战，信创市场竞争激烈。鸿蒙生态开发服务亦遭遇友商低价竞争。此外，国内人力成本持续上升有可能导致毛利持续承压。

资产负债表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12,635	18,913	18,070	18,027	18,008
货币资金	6,247	7,190	6,244	6,198	5,727
应收及预付	5,202	7,172	6,926	6,617	6,723
存货	715	4,051	4,181	4,322	4,551
其他流动资产	471	501	720	890	1,008
非流动资产	2,982	4,268	5,529	6,071	6,588
长期股权投资	3	111	219	327	435
固定资产	812	1,040	1,166	1,254	1,301
在建工程	64	248	296	311	307
无形资产	538	1,052	1,304	1,435	1,452
其他长期资产	1,565	1,816	2,544	2,743	3,093
资产总计	15,618	23,181	23,599	24,097	24,597
流动负债	4,757	10,005	10,222	10,517	10,719
短期借款	2,372	4,123	4,123	4,123	4,123
应付及预收	199	2,681	2,770	2,841	2,867
其他流动负债	2,186	3,200	3,329	3,554	3,729
非流动负债	261	2,511	2,549	2,499	2,449
长期借款	1	1,667	1,667	1,667	1,667
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	260	844	882	832	782
负债合计	5,018	12,516	12,771	13,016	13,168
股本	953	953	953	953	953
资本公积	6,324	6,321	6,321	6,321	6,321
留存收益	3,281	3,290	3,447	3,695	4,036
归属母公司股东权益	10,561	10,574	10,733	10,981	11,322
少数股东权益	39	91	95	100	108
负债和股东权益	15,618	23,181	23,599	24,097	24,597

利润表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	17581	31316	35627	40346	45443
营业成本	14194	27416	31161	35264	39692
营业税金及附加	124	148	168	282	318
销售费用	578	1007	1140	1279	1431
管理费用	1374	1529	1674	1816	1963
研发费用	957	917	1033	1150	1277
财务费用	17	124	72	88	85
资产减值损失	-4	-154	-155	-143	-137
公允价值变动收益	-32	11	14	14	14
投资净收益	14	17	36	40	23
营业利润	485	123	374	510	690
营业外收支	11	-16	-13	-10	-8
利润总额	496	107	361	500	682
所得税	9	-29	-18	-30	-48
净利润	487	136	379	530	730
少数股东损益	-47	-44	4	5	7
归属母公司净利润	534	180	375	525	723
EBITDA	964	770	1206	1427	1511
EPS (元)	0.56	0.19	0.39	0.55	0.76

现金流量表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	872	741	1,483	1,839	1,410
净利润	487	136	379	530	730
折旧摊销	449	545	773	838	743
营运资金变动	-150	-345	-52	89	-449
其它	86	405	383	382	385
投资活动现金流	-919	-1,699	-1,980	-1,345	-1,240
资本支出	-535	-683	-1,167	-1,025	-902
投资变动	-447	-993	-295	-295	-295
其他	63	-22	-517	-24	-42
筹资活动现金流	-57	1,903	-430	-540	-641
银行借款	128	3,417	0	0	0
股权融资	79	11	0	0	0
其他	-263	-1,525	-430	-540	-641
现金净增加额	-100	857	-946	-46	-471
期初现金余额	6,298	6,197	7,054	6,108	6,063
期末现金余额	6,197	7,054	6,108	6,063	5,592

主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	-8.0%	78.1%	13.8%	13.2%	12.6%
营业利润	-50.8%	-74.6%	203.5%	36.2%	35.3%
归母净利润	-45.1%	-66.2%	108.1%	39.8%	37.7%
获利能力					
毛利率	19.3%	12.5%	12.5%	12.6%	12.7%
净利率	2.8%	0.4%	1.1%	1.3%	1.6%
ROE	5.1%	1.7%	3.5%	4.8%	6.4%
ROIC	3.8%	1.7%	2.6%	3.6%	4.6%
偿债能力					
资产负债率	32.1%	54.0%	54.1%	54.0%	53.5%
净负债比率	47.3%	117.3%	117.9%	117.5%	115.2%
流动比率	2.66	1.89	1.77	1.71	1.68
速动比率	2.47	1.40	1.25	1.18	1.13
营运能力					
总资产周转率	1.15	1.61	1.52	1.69	1.87
应收账款周转率	3.51	5.35	5.49	6.54	7.53
存货周转率	20.30	11.50	7.57	8.29	8.95
每股指标 (元)					
每股收益	0.56	0.19	0.39	0.55	0.76
每股经营现金流	0.92	0.78	1.56	1.93	1.48
每股净资产	11.08	11.10	11.26	11.52	11.88
估值比率					
P/E	82.50	309.00	134.31	96.04	69.76
P/B	4.17	5.29	4.70	4.59	4.45
EV/EBITDA	41.90	71.79	41.95	35.47	33.78

广发计算机行业研究小组

- 刘雪峰：首席分析师，东南大学工学士，中国人民大学经济学硕士，1997年起先后在数家IT行业跨国公司从事技术、运营与全球项目管理。2010年就职于招商证券研究发展中心负责计算机组行业研究工作，2014年加入广发证券发展研究中心。
- 吴祖鹏：资深分析师，中南大学材料工程学士，复旦大学经济学硕士，曾先后任职于华泰证券、华西证券，2021年加入广发证券发展研究中心。
- 李婉云：资深分析师，西南财经大学金融学硕士，2022年加入广发证券发展研究中心。
- 周源：资深分析师，慕尼黑工业大学硕士，2021年加入广发证券，曾任职于TUMCREATE自动驾驶科技公司，负责大数据相关工作。
- 王钰翔：高级研究员，哥伦比亚大学运筹学硕士，2024年加入广发证券发展研究中心。
- 戴亚敏：研究员，北京大学金融硕士，2024年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 47楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港湾仔骆克道81 号广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。