


**分析师：吕伟**

 执业证号: S0100521110003  
 邮箱: lvwei\_yj@glms.com.cn

**分析师：郭新宇**

 执业证号: S0100518120001  
 邮箱: guoxinyu@glms.com.cn

➤ **事件概述：**2025 年 8 月 27 日公司发布 2025 年半年度报告，实现整体营收 157.81 亿元，较上年同期增长 25.99%；实现归母净利润-1.43 亿元，同比减亏。

➤ **营收稳健增长，计算产品业务表现亮眼。**业绩增长强劲，Q2 盈利能力显现：2025 年上半年，公司实现营业收入 157.81 亿元，同比增长 25.99%，主要得益于计算产品与智能电子业务的强劲表现，该业务线收入达 67.56 亿元，同比增长 72.77%，公司软硬一体战略成效显著。公司上半年归母净利润为-1.43 亿元，同比减亏。分季度看，公司第二季度实现营收 87.70 亿元，环比增长 25.10%，并实现归母净利润 0.55 亿元，环比大幅改善，盈利能力向好态势明显。

➤ **软硬一体布局成效显现，智能化时代引领产业发展。**1) **基础软件：**开源鸿蒙领域，软通动力作为 OpenHarmony 生态的核心共建者，构建了以“天鸿操作系统 SwanLinkOS+鸿鹄云管理平台”为核心的全产业链生态，提供行业领先的全栈式 OpenHarmony 技术、产品及解决方案、咨询与技术服务等。截至 2025 年上半年，基于自研天鸿操作系统，公司已完成近 10 款国产芯片适配，业务覆盖城市/园区、工业、交通、教育等多领域，尤其在矿鸿领域形成独特优势：深化布局 20+矿鸿业务场景，完成 60+矿鸿资质认证项目，服务适配矿鸿设备认证近 100 款，业内领先。

2) **向硬件领域拓展，打开发展新空间：**第一，**公司是智算领域全栈服务商。**公司以自主研发的“天元智算服务平台”为中枢，提供覆盖算力基础设施 (DBO 模式建设运营)、跨域异构算力调度 (通用/智能/超算) 和行业 AI 应用 (硅基实验室、模型训练及工具链产品) 的全生命周期服务。作为国内首批实现“调度平台+基建+生态”的一体化运营服务商，公司通过构建算力调度-模型评测-推理框架-工具链开发的四层级适配体系，为客户提供高性价比的 AI 全栈解决方案，深度支撑能源、电力、公安等垂类场景的智能化落地，获得了省级政府及头部企业客户的广泛认可。

**第二，拓展区域算力网络，深度参与国家算力大通道规划，推进宁夏、福建、张家口等地算力调度平台的建设和运营。**在东南区域落地 1300P 异构算力资源池，完成机房建设、设备安装、组网联调、系统运行全交付，依托本地风电优势构建绿色公共算力，为本地产业化技术升级提供从训练到推理的全栈支撑，形成“算力资源+技术底座+应用生态”的全链条算力服务。**天元智算服务平台正式投入商用，目前已经接入北京、上海、广州、宁夏算力节点，激活跨区域算力流通能力并获得多项重要进展。**公司作为牵头单位，成功签约“韶关公共算力服务平台”项目，与三大运营商合作，构建国家算力网核心枢纽节点，为全国一体化算力网络建设提供标杆示范效应。

**第三，在硬件产品端，自有品牌业务包括“机械革命”和“恒悦”两大品牌。**2025 年上半年，智通国际 ODM 工厂基于 GN22 新平台的基础上推出了耀世 16Ultra、苍龙、极光 X pro 等一系列高性能游戏笔记本，在散热技术方面，通过相变硅脂和水冷散热的运用实现了对散热架构的革命性升级，在续航与移动性方面也取

**推荐**
**维持评级**
**当前价格：**
**59.92 元**

### 相关研究

1. 软通动力 (301236.SZ) 2025 年一季报点评：收入稳步提升，紧抓核心根技术强化龙头地位-2025/05/05
2. 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
3. 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
4. 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
5. 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

得重大突破。GFK 报告显示，在国内游戏本市场，2025 年上半年机械革命市场份额提升至 17%，稳居行业第三。在“618”期间，三大电商平台全部进入 TOP4，机械革命已稳居国产电竞 PC 第一阵营，被上游供应商定义为游戏笔记本“御三家”品牌，在中端高性能市场拥有极高质价比鲜明标签。

**第四，机器人业务发展不断加速，打造重要成长动能。**软通天擎机器人业务，重点围绕数采、交互智能、巡检、用工替代等场景进行研发创新。产品研发上，发布双足人形机器人天擎 S1 并实现拟人步态行走。完成自主研发轮式机器人天擎 A2 研发和小批量试制，并正式投入无锡工厂数采场使用。软通天汇复合机器人业务，以垂类场景为切入点，攻关复合机器人感知、决策、运动控制、任务规划等核心能力，联合生态研发软通天汇 Phyxis 具身智能平台，2025H1 成功打造“基于北斗导航定位系统的测量放线机器人的研发与应用”标杆项目，并推出 3 款复合机器人产品。

➤ **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 4.69、7.28、9.78 亿元，当前股价对应 PE 分别为 122X、78X、58X，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	469	728	978
增长率（%）	-66.2	160.0	55.3	34.4
每股收益（元）	0.19	0.49	0.76	1.03
PE	317	122	78	58
PB	5.4	5.2	5.0	4.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价)

**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	45,906
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	2,369
研发费用	917	1,036	1,122	1,316
EBIT	225	806	1,112	1,401
财务费用	124	223	220	219
资产减值损失	-154	-113	-134	-157
投资收益	17	21	25	29
营业利润	123	490	782	1,054
营业外收支	-16	8	8	8
利润总额	107	498	790	1,062
所得税	-29	15	24	32
净利润	136	483	766	1,030
归属于母公司净利润	180	469	728	978
EBITDA	770	1,547	2,050	2,362

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	7,190	7,396	7,443	7,779
应收账款及票据	6,673	7,718	8,586	9,344
预付款项	499	600	714	835
存货	4,051	4,405	5,240	6,131
其他流动资产	501	548	565	602
流动资产合计	18,913	20,667	22,548	24,691
长期股权投资	111	111	111	111
固定资产	1,040	1,513	1,454	1,426
无形资产	1,052	1,139	1,120	1,105
非流动资产合计	4,268	4,691	4,494	4,472
资产合计	23,181	25,358	27,043	29,164
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	4,490
其他流动负债	3,200	4,097	4,647	5,237
流动负债合计	10,005	11,446	12,607	13,850
长期借款	1,667	1,667	1,667	1,667
其他长期负债	844	1,194	1,102	1,184
非流动负债合计	2,511	2,862	2,770	2,852
负债合计	12,516	14,307	15,376	16,701
股本	953	953	953	953
少数股东权益	91	106	144	196
股东权益合计	10,666	11,051	11,666	12,462
负债和股东权益合计	23,181	25,358	27,043	29,164

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
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	78.13	20.35	19.13	17.26
EBIT 增长率	-56.34	258.56	38.00	26.03
净利润增长率	-66.21	159.98	55.27	34.36
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	12.46	12.49	12.62	12.81
净利润率	0.58	1.24	1.62	1.86
总资产收益率 ROA	0.78	1.85	2.69	3.35
净资产收益率 ROE	1.71	4.28	6.32	7.98
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.89	1.81	1.79	1.78
速动比率	1.40	1.34	1.29	1.25
现金比率	0.72	0.65	0.59	0.56
资产负债率 (%)	53.99	56.42	56.86	57.27
<b>经营效率</b>				
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	1.55	1.71	1.87
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.19	0.49	0.76	1.03
每股净资产	11.10	11.49	12.09	12.87
每股经营现金流	0.78	1.01	1.38	1.80
每股股利	0.10	0.16	0.25	0.33
<b>估值分析</b>				
PE	317	122	78	58
PB	5.4	5.2	5.0	4.7
EV/EBITDA	75.96	37.81	28.53	24.77
股息收益率 (%)	0.17	0.26	0.41	0.55
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
净利润	136	483	766	1,030
折旧和摊销	545	741	939	961
营运资金变动	-345	-691	-910	-825
经营活动现金流	741	963	1,313	1,719
资本开支	-683	-987	-523	-628
投资	-993	0	0	0
投资活动现金流	-1,699	-921	-481	-599
股权募资	11	0	0	0
债务募资	3,108	396	0	0
筹资活动现金流	1,903	164	-784	-785
现金净流量	857	206	48	335

## 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受到任何形式的补偿。

## 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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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