

业绩持续改善，软硬结合打造长期成长动能

2025 年 11 月 03 日



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 10 月 29 日公司发布 2025 年三季度报告，前三季度营收为 253.83 亿元，同比增长 14.30%；净利润为 9888.66 万元，同比增长 30.21%。

➤ **三季度业绩稳中向好，截至三季度末公司整体利润实现转正。**第三季度营收为 96.02 亿元，同比下降 0.83%；净利润为 2.41 亿元，同比增长 4.87%，截至三季度末净利润转正。同时，截至三季度末，公司合同负债 14.87 亿元，较 2025 年中报的 10.96 亿元有较大提升。

➤ **智能化领域：夯实基本盘，AI 与工业软件创新突破。**公司以软件与数字技术服务为核心，大客户业务韧性强劲，咨询与解决方案竞争力提升，获 2024 年中国 IT 服务市场份额第一名；与某大型 ICT 领导厂商联合发布制造节能 AI 一体机、智帷司库、智能矿山三维地质分析、钢铁行业人工智能等“行业+AI 解决方案”。

产品与技术创新方面，发布 AI 工程化体系，以四大工程打通“AI 落地最后一公里”，同步推出“AI+工具链解决方案”、天璇知识库升级版、天璇 AI 数据工程、天璇 AutoAgent 企业智能体构建平台。工业软件领域，升级工业数字孪生的孪生模型与物理引擎，推出基于自然语言建模的数字孪生智能体开发框架（SAAS 模式服务，注册用户超 756 家首批用户）；仿真软件方面，基于国产全栈自研推出 Fsim2.5 版本，升级仿真计算引擎，实现生产过程在线诊断与优化。

大客户方面，与亚洲钢铁、金盘科技、万润科技、首钢达成战略合作；中标中国进出口银行浙江省分行、卓望公司、温氏股份、双胞胎集团、广东农垦集团等数字化、智能化项目，赋能行业转型。

➤ **自主化领域：计算产品与智能电子成增长核心。**1) **PC 终端与企业级业务：**京津冀信创小镇项目实现“京牌京产”产品投产，智能新工厂 2026 年投产。终端智算产品方面，软通华方天曜 W600 台式机、华方超锐 T40-W9 笔记本国产化率超 98%；发布华方超翔 Z8000（商用 AI PC 标杆）、华方超锐 T40-H41 移动工作站、华方超翔 H880 信创塔式工作站。企业级产品方面，自研 AI 算力底座，推出华方超炫 3700 AI 液冷四卡工作站、华方超强 N810I A2 智算服务器，构建“端侧推理+中心训练”算力闭环；中标中国移动 4.27 亿人工智能通用计算设备采购项目、中国联通 8.7 亿元服务器集采项目，入围联通 10 万台办公电脑集采。

2) **开源鸿蒙业务：**子公司鸿湖万联在交通、矿山、教育行业推出发行版，发布天鸿操作系统软硬一体化解决方案，打造“通用底座 + 行业发行版”模式，推动跨终端应用创新。

3) **具身智能业务：**推出天汇系列 K1（勘察测绘）、C1（测量放线）、G1（管廊巡检）复合机器人，自研基于 ROS 的智能平台，构建情境感知、任务规划、动作控制融合的智能中枢；迭代第二代特种环境作业机器人，实现电机零部件高精度识别，开发 3C 工业装配机器人。同时，人形机器人领域发布天擎 S1（双足）、天擎 A2（轮式）自研产品；与智源研究院共建具身智能联合实验室，重点突破“垂域大脑大模型”“垂域小脑大模型”“大小脑协同系统”。

推荐

维持评级

当前价格：

53.72 元

相关研究

1.软通动力 (301236.SZ) 2025 年半年报点评：软硬一体成效显现，智能化时代打造自身核心竞争力-2025/09/01

2.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

3.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

4.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

5.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) 智能电子业务：机械革命推出星耀 14、翼龙 16X、翼龙 16 Pro、耀世 16 Ultra 新品，稳居国产电竞 PC 第一阵营；推出“恒悦”商用品牌，发布 1.1 千克轻薄移动商用笔记本恒悦 L14。

与此同时，公司持续拓展海外市场：智通国际中标沙特政府 3 万台笔记本电脑 SKD 采购项目，提供产线组装与培训服务。以软件与数字技术服务为核心，大客户业务韧性强劲，咨询与解决方案竞争力提升，斩获 2024 年中国 IT 服务市场份额第一名。

➤ **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 4.48、7.06、9.52 亿元，当前股价对应 PE 分别为 114X、73X、54X，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	448	706	952
增长率（%）	-66.2	148.2	57.7	34.8
每股收益（元）	0.19	0.47	0.74	1.00
PE	284	114	73	54
PB	4.8	4.7	4.5	4.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 11 月 3 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	217	217
资产减值损失	-154	-136	-161	-189
投资收益	17	21	25	29
营业利润	123	468	758	1,025
营业外收支	-16	8	8	8
利润总额	107	476	766	1,033
所得税	-29	14	23	31
净利润	136	462	743	1,002
归属于母公司净利润	180	448	706	952
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	7,576	7,611	7,930
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	4,382	5,213	6,100
其他流动资产	501	548	565	602
流动资产合计	18,913	20,824	22,689	24,811
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	4,682	4,485	4,463
资产合计	23,181	25,506	27,174	29,275
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	4,086	4,635	5,225
流动负债合计	10,005	11,434	12,595	13,838
长期借款	1,667	1,667	1,667	1,667
其他长期负债	844	1,370	1,277	1,360
非流动负债合计	2,511	3,037	2,945	3,027
负债合计	12,516	14,471	15,540	16,865
股本	953	953	953	953
少数股东权益	91	105	142	192
股东权益合计	10,666	11,035	11,634	12,409
负债和股东权益合计	23,181	25,506	27,174	29,275

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	258.56	38.00	26.03
净利润增长率	-66.21	148.20	57.67	34.82
盈利能力 (%)				
毛利率	12.46	12.49	12.62	12.81
净利润率	0.58	1.19	1.57	1.81
总资产收益率 ROA	0.78	1.76	2.60	3.25
净资产收益率 ROE	1.71	4.10	6.14	7.79
偿债能力				
流动比率	1.89	1.82	1.80	1.79
速动比率	1.40	1.35	1.30	1.27
现金比率	0.72	0.66	0.60	0.57
资产负债率 (%)	53.99	56.74	57.19	57.61
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	1.55	1.70	1.87
每股指标 (元)				
每股收益	0.19	0.47	0.74	1.00
每股净资产	11.10	11.47	12.06	12.82
每股经营现金流	0.78	1.00	1.36	1.78
每股股利	0.10	0.15	0.24	0.32
估值分析				
PE	284	114	73	54
PB	4.8	4.7	4.5	4.2
EV/EBITDA	69.64	34.66	26.15	22.71
股息收益率 (%)	0.19	0.28	0.44	0.60

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	136	462	743	1,002
折旧和摊销	545	741	939	961
营运资金变动	-345	-691	-933	-852
经营活动现金流	741	955	1,294	1,696
资本开支	-683	-987	-523	-628
投资	-993	0	0	0
投资活动现金流	-1,699	-903	-481	-599
股权募资	11	0	0	0
债务募资	3,108	475	0	0
筹资活动现金流	1,903	334	-778	-778
现金净流量	857	386	35	319

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