

打造软硬一体生态，全栈智能开启新征程

2025 年 12 月 20 日

核心观点

- 软件业务为基石，布局软硬一体、全栈智能构筑核心壁垒。**公司是市场上少数具备软件与数字解决方案、大模型服务平台、行业解决方案、AI 服务器、AI PC、具身智能机器人等软硬件一体化全栈能力的服务商，公司通过收购同方计算机整合资源打造“软通华方”品牌，推进软硬协同，打造全栈智能化产品和服务，实现从单一软件服务商向信创 PC、消费级 PC 及服务器等硬件领域的延伸，依托同方计算机硬件技术深厚底蕴补齐公司硬件短板并产生协同效应，形成软件定义硬件、硬件优化软件的正向循环，构筑公司在 AI 浪潮下产业链优势与核心壁垒。
- 硬件端打开增量市场空间，受益于 AI PC 快速渗透，核心产品“机械革命”增长势头迅猛。**公司旗下智通国际专注消费电子产品领域，代表品牌“机械革命”增长势头迅猛，2024 年实现 123% 的增长，出货量超越华硕直追联想，成为 2024 年增长势头最迅猛的品牌之一。AI PC 方面，公司已构建清晰产品矩阵，根据 Canalys 预测，中国大陆 PC 市场 2025 年将增长 2%，2026 年将增长 3%，AI PC 渗透率预计从 2025 年的 34% 提升至 2026 年的 52%，到 2029 年底中国 AI PC 出货量有望达到 1.07 亿台，未来公司硬件与软件协同效应将逐渐显现，在 AI PC 战略的带动下，软通动力 PC 硬件业务将实现快速增长。
- 享受信创全面替代红利，前瞻布局具身智能打开第二增长曲线。**公司通过整合同方计算机，构建信创整机、服务器、操作系统、数据库等全栈自主产品体系，根据艾媒咨询《2024 年中国信创产业发展白皮书》数据，中国信创产业规模 2027 年有望达到 37011.3 亿元。在政策与技术双轮驱动下，以公司为代表的头部企业市场份额与盈利能力同步提升。公司前瞻布局人形机器人，并围绕成立人形机器人业务总部，成为公司“全栈智能化产业与服务”的重要战略一环，有望打开公司业绩第二增长曲线。
- 投资建议：**我们预计 2025-2027 年公司实现营收 360/419.6/497.7 亿元，同比增长 15%/16.5%/18.6%；预计实现归母净利润 3.6/4.9/6.5 亿元，同比增长 99.1%/35.1%/34.2%；预计每股收益（EPS）0.38/0.51/0.68 元，对应 PE 分别为 122/91/68 倍。公司是国内少有具备软硬件一体化全栈能力的服务商，打造全栈智能生态构筑核心壁垒，以硬带软、软硬协同驱动业务增长，在 AI 浪潮中具备产业链卡位优势，此外公司前瞻布局具身智能业务，有望打开第二增长曲线，业绩有望逐步修复并迎来快速增长，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- 风险提示：**宏观环境及行业需求波动风险、行业竞争加剧、技术研发不及预期风险、政策推进不及预期、信创推进与 AI 商业化落地不及预期。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	31,316	36,004	41,958	49,772
收入增长率	78.1%	15.0%	16.5%	18.6%
归母净利润(百万元)	180	359	485	651
利润增长率	-66.2%	99.1%	35.1%	34.2%

软通动力（股票代码：301236.SZ）

推荐 首次评级

分析师

吴砚靖

✉: wuyanjing@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130519070001

胡天昊

✉: hutianhao_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130525070004

市场数据

2025 年 12 月 20 日

股票代码	301236
A 股收盘价(元)	46.03
上证指数	3,890.45
总股本(万股)	95,294
实际流通 A 股(万股)	78,314
流通 A 股市值(亿元)	439

相对沪深 300 表现图

2025 年 12 月 20 日



资料来源：wind，中国银河证券研究院

分红率	52.8%	39.2%	41.4%	44.5%
毛利率	12.5%	12.6%	12.7%	12.9%
摊薄 EPS(元)	0.19	0.38	0.51	0.68
PE	243.86	122.47	90.66	67.54
PB	4.16	4.05	3.93	3.78
PS	1.40	1.22	1.05	0.88

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

目录

Catalog

一、国内 IT 服务商领军企业，软硬一体全栈业务布局	4
（一）从软件服务到硬件突围，收购同方计算机打造软硬一体能力	4
（二）以软件业务为基石，赋能多行业数字化转型	5
（三）公司股权结构稳定，核心管理团队产业经验深厚	7
（四）三季度盈利环比改善，业绩拐点逐渐显现	9
二、补齐硬件短板，软硬协同驱动增量业务	12
三、以信创、人工智能抓手，创新业务打开增量市场空间	17
（一）乘信创东风，享受信创全面加速国产替代红利	17
（二）自研核心平台与模块化架构，拥抱具身智能蓝海市场	18
（三）AI PC 出货量有望加速释放，DeepSeek 一体机需求快速增长	21
四、盈利预测与估值	26
（一）盈利预测	26
（二）相对估值	28
（三）绝对估值	28
五、风险提示	30

一、国内 IT 服务商领军企业，软硬一体全栈业务布局

（一）从软件服务到硬件突围，收购同方计算机打造软硬一体能力

公司是拥有深厚行业积累与全面技术实力的全栈智能化软件与信息技术服务商。软通动力于 2005 年成立于北京，公司前身是 2001 年成立的北京软通动力信息技术有限公司，多年来一直持续创新，主营业务为软件与数字技术服务、计算产品与数字基础设施、数字能源与智算服务以及国际化服务，下游行业主要覆盖通讯设备、互联网服务、金融、高科技与制造等多个行业提供端到端的软件与数字技术服务和数字化运营服务。

公司发展历程可以分为：创业探索、拓展市场、转型聚焦、引领变革、战略升级五个阶段：

- **创业探索（2005-2007）**：2005 年，软通动力在北京成立，引进斯道资本、永威投资、盈富泰克等国际知名机构投资者，以软件外包服务切入市场，通过为国内外企业提供软件测试和开发服务，逐步积累行业经验和客户资源。期间公司实现每年平均 80% 以上增长，员工达到近 3200 人。
- **拓展市场（2008-2012）**：软通动力通过并购等行为积极开拓欧美、日韩等市场。2008 年并购美国 Akona Consulting 公司，助力美国市场的在岸交付能力。2010 年，软通开曼登录纽交所，进一步提升国际影响力，期间服务全球众多 500 强企业，每年 50% 以上增长，员工达到近 22000 人。
- **转型聚焦（2013-2017）**：2013 年，软通动力与华为合资组建的软通动力技术服务有限公司投入运营，双方绑定深化战略合作伙伴关系。2014 年，“受国内外政治经济环境和资本市场发展影响，加之维持境外上市成本较高且较不便利”，软通开曼私有化从纽交所退市，之后几次借壳重组均以失败告终。此阶段公司进一步聚焦中国信息化市场，在产业整合和升级中加强核心竞争力，每年 30% 以上增长，员工达到 40000 人。
- **引领变革（2018-2021）**：伴随新基建等政策推动各行业数字化转型升级，软通动力 2020 上半年全面启动“数字软通”战略。本阶段，公司推出软通咨询、软通金科、软通云智能等子品牌，深度绑定战略合作伙伴共同开拓市场，抓住数字化发展机遇，赋能企业数字化转型。
- **战略升级（2022 至今）**：2022 年 3 月 15 日，软通动力登陆创业板，成功于 A 股上市。2024 年，公司完成了对同方计算机和同方国际的并购，完善计算产品与数字基础设施业务板块，助力公司向软硬一体全栈化服务提供商转型。

图1：公司发展历程

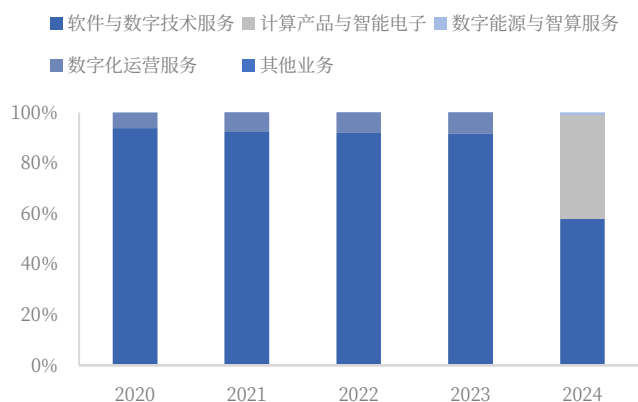


资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

（二）以软件业务为基石，赋能多行业数字化转型

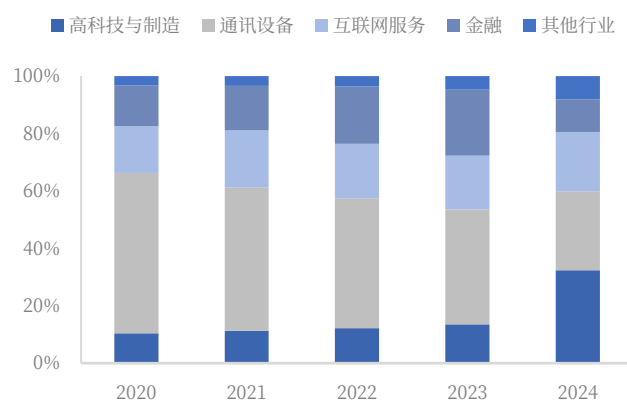
在智能化、自主化、绿色化和国际化等新兴趋势的推动下，公司明确未来可持续发展的“四化”发展战略和有效路径，通过完成对同方计算机相关业务整合，围绕国产化算力底座，推进软硬协同，打造全栈智能化产品和服务，2024 年公司主营业务形成了**由软件与数字技术服务、计算产品与智能电子以及数字能源与智算服务组成的三大业务**。其中 2024 年软件与数字技术服务业务占总营收 57.86%，计算产品与智能电子业务占总营收 41.26%，数字能源与智算服务占比较小，仅占总营收 0.83%，其他业务占比 0.05%。

图2：2020-2024 年公司营收结构（按产品分类）



资料来源：wind，中国银河证券研究院

图3：2020-2024 年公司营收结构（按下游行业分类）



资料来源：wind，中国银河证券研究院

主营业务按类型分类拆分为软件与数字技术服务、计算机产品与智能电子、数字能源与智算服务、国际业务四大板块。

1、软件与数字技术服务：该业务为公司基石业务，公司依托多年的行业深耕以及技术能力积累和沉淀，融合人工智能大模型等新技术，持续为 ICT、互联网、运营商、金融、高科技与制造等重点行业客户，提供以咨询为引领，涵盖数字技术服务、通用技术服务和数字化运营服务等的全栈智能服务。

● **咨询与解决方案：**公司积极拥抱 AI 技术，提出业务+AI，将大模型与业务场景深度融合，针对制造、交通、零售、医疗、高科技、能源等行业特点和需求，以自主核心产品为基础结合行业

大模型及高价值业务场景 AI 应用，为客户构建智能化解决方案；

- **数字技术：**1) **云服务：**软通动力云服务构建端到端的全栈云服务体系，包括云咨询、云原生开发、数据智能、AI 及大模型等，聚焦下一代智能云发展，公司正积极与华为云、阿里云、运营商云、微软云、腾讯云等展开合作；2) **数据服务：**公司通过“战略+价值+场景”三位一体的服务体系，为客户提供端到端的解决方案，具体包括帮助企业制定数据战略、帮助企业构建高效敏捷的数据价值链、和企业共创数据应用场景与通过数据清洗、智能标注、模型训练，支撑行业头部厂商大模型训练需求；3) **人工智能及大模型服务：**软通动力以全栈的人工智能技术、产品和服务，助力行业智能化转型。在基础设施层、平台层与应用层不断进行创新，研发出 DenovoX 天元智算服务平台、AISE 软件工程平台、天璇 AI 知识库平台等核心产品；4) **工业互联网、企业管理软件：**发布天坊工业互联 AI 平台等产品，打造山西煤炭工业互联网平台，作为金蝶、用友、SAP 等公司合作伙伴服务近百家地方国企。
- **通用技术服务：**公司以常规技术为导向，为客户提供广泛的信息技术服务，如信息系统设计与开发、产品工程、测试、运行维护等，是国内某大型 ICT 领导企业、多家头部互联网企业、多家全国性银行、三大运营商等众多 500 强企业的核心信息技术服务供应商，参与编制多项国家、团体标准。
- **数字化运营服务：**公司为客户提供覆盖业务全链路的端到端的数智化运营服务，涵盖数据服务、客服业务服务、业务流程运营等。

2、计算产品与智能电子：

- **计算产品：**1) **PC 终端和企业级业务：**公司完成同方计算机有限公司并购后，将同方计算机正式更名为“软通计算机有限公司”，PC 终端业务产品支持业内所有主流技术平台，包含 Intel、AMD、华为鲲鹏、昇腾等 CPU 技术路线以及微软、麒麟、统信、方德等操作系统，产品机型全品类覆盖台式机、一体机、笔记本、瘦客户机、多媒体、平板等各类终端机型；企业级业务主要是公司进行服务器和存储等数据中心产品的研发、生产、销售和服务，先后推出自主研发的通用双路服务器、计算密集型四子星服务器以及用于大数据存储的相关存储产品等，业务涵盖数据中心云计算、大数据、人工智能、国产信息安全四大领域。2) **基础软件：**软通动力在基础软件业务多领域发力。3) **数字基础设施与系统集成服务：**公司以 DBO（Design-Build-Operate）全生命周期服务模式为核心，深度整合项目规划、设计实施、软硬件产品研发与供给、运维运营能力，构建面向政企客户数字化转型端到端的服务体系，打造从技术赋能到价值闭环的完整业务链条。4) **具身智能机器人：**软通动力发挥行业积累与经验，构建具身智能机器人关键技术体系，集成公司人工智能技术、行业数字化/智能化转型经验以及智能制造能力，公司将在销售产品的同时，为最终客户提供工程流程替代等技术服务。
- **智能电子：**公司完成同方国际信息技术有限公司并购后，将同方国际正式更名为“智通国际信息技术有限公司”。智通国际为全球领先的计算机设备供应商之一，主要由自有品牌“机械革命”业务与计算机 ODM 业务两大核心业务。“机械革命”是面向个人用户推出的品牌，致力于为游戏爱好者和创意工作者提供“精品爆款”的高性能电竞终端和算力工具；ODM 业务则具备完整的 X86 平台产品全球研发、设计、制造、运营、销售与服务体系。

3、数字能源与智算服务：

- **数字能源：**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。公司服务多家大型国企，并中标国家电网

第四批次设备采购项目。

- **智算服务**: 围绕集团级企业客户和城市级智算服务运营商的集约化和绿色化算力需求, 提供 AI 中台管理软件和解决方案服务, 帮助客户进行算力和应用的灵活配置, 及时响应不同应用场景下的概率性算力需求, 实现脉冲式高并发请求下极致性价比的算力配置。

4、国际业务: 公司将“国际化”作为公司四大战略之一。一方面是公司自身的国际化发展, 在海外主要区域市场搭建平台团队, 构建本地化营销、交付、运营网络; 另一方面是赋能客户实现国际化布局, 为中资企业出海和海外客户本地业务提供数字技术产品和服务, 目前在中东、日本和东南亚等区域实现突破性发展, 与阿里云、国内某大型 ICT 领导企业、中交集团等公司均建立合作关系。

图4: 公司主营业务拆分



资料来源: 公司 2024 年报, 中国银河证券研究院

华为等互联网企业贡献主要营收, 营收结构逐年改善。据软通动力 2022 年发布的招股说明书, 2021 年 H1 公司前五大客户分别为华为、阿里巴巴、腾讯、百度和中国银行, 其中华为占 2021H1 营收 49.7%, 客户聚集度较高。公司近三年年报显示, 公司第一大客户营收占比和前五大客户营收占比总和均逐年减小, 营业收入对大客户依赖性降低, 结构更为健康。

表1: 公司前五大客户营收占比

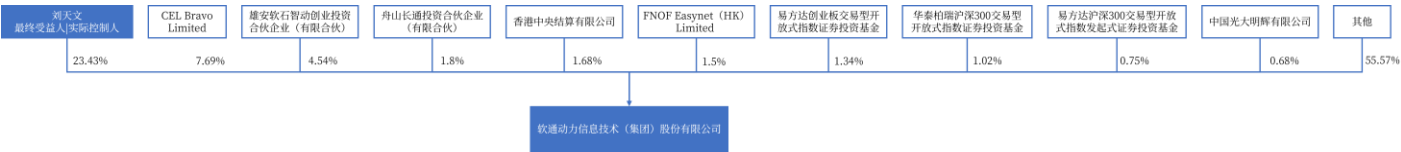
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
第一名	53.38%	55.45%	55.53%	47.3%	41.8%	36.6%	25.4%
第二名	4.69%	4.54%	5.73%	8.2%	8.9%	6.2%	11.1%
第三名	3.84%	3.19%	3.51%	3.5%	3.3%	3.8%	4.7%
第四名	2.60%	3.10%	2.68%	2.6%	3.0%	3.0%	3.6%
第五名	2.53%	2.27%	2.43%	2.6%	2.7%	2.8%	3.1%
合计	67.04%	68.55%	69.88%	64.1%	59.7%	52.3%	47.9%

资料来源: 公司 2024 年报, 中国银河证券研究院

(三) 公司股权结构稳定, 核心管理团队产业经验深厚

公司股权结构稳定。公司实际控制人为刘天文, 截至 2025 年三季度刘天文累计持股 23.43%, 公司 2025 年三季报显示, 公司前五大股东持股占比为 39.14%, 较 2024 年公司年报中的 43.93% 有所下降, 但结构仍稳定。

图5：公司股权结构图



资料来源：公司 2025 年三季度报，中国银河证券研究院

软通动力公司高管团队行业经验丰富，职责分配清晰。公司高管团队均在行业内公司有丰富的从业经验，且管理范围分配清晰。其中公司董事长、总经理刘天文先生为硕士研究生学历，曾任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联合创始人，执行副总裁，负责公司整体管理和战略发展，从业 20 余年，曾在多家头部信息技术行业公司积累了丰富的实践经验，目前负责公司整体管理和战略发展。

表2：软通动力高管情况

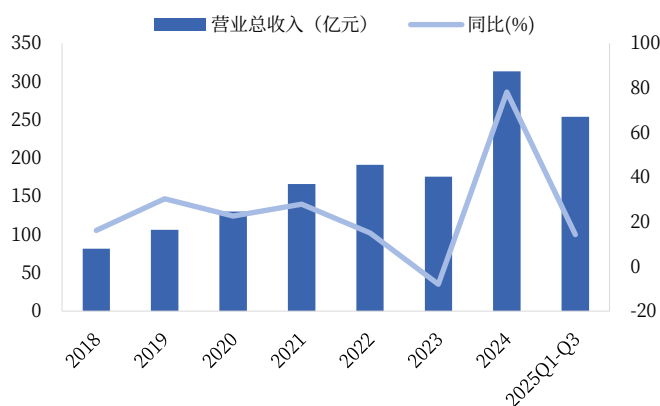
姓名	职务	经历	学历
刘天文	董事长、非独立董事、总经理，负责公司整体管理和战略发展	曾任 DigitalEquipment Corporation IT 咨询经理、Bechtel Corporation 高级项目经理、西门子商业服务集团系统集成部中国区总经理、北京亚商在线信息技术有限公司联合创始人及执行副总裁	硕士研究生
张成	董事、副总经理、财务总监，负责公司财务管理	曾任朗讯科技(中国)有限公司高级财务经理、诺兰特移动通信配件(北京)有限公司财务与信息总监	硕士研究生
王悦	董事会秘书，负责信息披露事务	曾任庞大汽贸集团股份有限公司员工与证券事务代表、软通动力信息技术(集团)有限公司法律顾问、董事会办公室主任	大学本科
黄颖	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	曾任 Lucent Technologies Co.,Ltd.咨询顾问、美国 AT&T 实验室资深技术顾问、UT Starcom Inc 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与副总经理	博士研究生
车俊河	董事、副总经理，负责公司业务运营	曾任北京科海高科技集团有限公司员工、中包期货经纪有限公司员工、德勤会计师事务所员工、长天科技有限公司员工、北京亚商在线信息技术有限公司员工	硕士研究生
杜淼	副总经理，负责金融事业群银行业务的管理工作	曾任福建实达电脑股份有限公司工程师、西科姆(中国)有限公司计算机事业部销售部长、北京泰利特科技发展有限公司副董事长与总经理	大学本科
赵勇	董事，主要参与董事会决策工作	曾任深圳市光控投资咨询有限公司投资总监、深圳市光远咨询管理有限公司投资部执行董事、Forebright Capital Management Limited 投资部执行董事	硕士研究生
李宏	独立董事，主要参与董事会决策工作	曾任中国文化部外联局美洲大洋洲处与西亚北非处副主任科员、北京市外国企业服务总公司人事部、公关部经理助理与副经理、奥美亚太集团香港公司顾问、上海奥美广告有限公司北京分公司董事总经理、北京福莱希乐国际传播咨询有限公司董事总经理与总裁、北京亚彬舞影文化传播有限公司顾问	大学本科

资料来源：公司年度报告，中国银河证券研究院

(四) 三季度盈利环比改善，业绩拐点逐渐显现

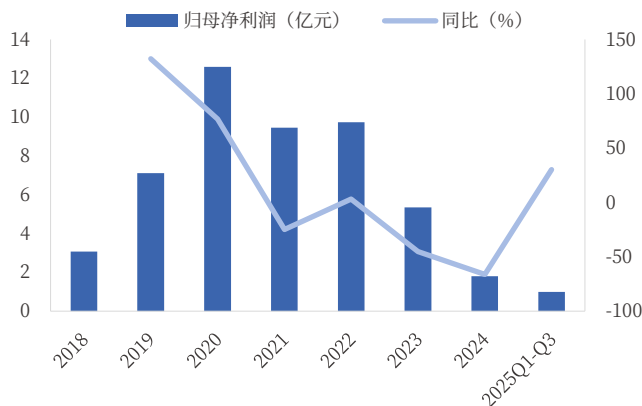
2025Q3 归母净利润环比改善，盈利能力进入修复轨道。公司 2024 年实现营业收入 313.16 亿元，同比增长 78.13%，实现归母净利润 1.80 亿元，同比下降 66.21%，由于公司收购同方计算机产生相关的利息费用（财务费用同比+622.99%）、整合市场及拓展带来的销售费用（同比+74.09%）以及资产计提减值等因素影响，2024 年实现归母净利润 1.04 亿元，同比下降 42.49%，环比下降 54.65%，2024 年利润端承压。公司 2025 年前三季度实现营收 253.83 亿元，同比增长 14.3%，实现归母净利润 0.99 亿元，同比增长 30.2%。单季度来看，2025 年第三季度实现营收 96.02 亿元，同比小幅微增 0.83%，实现归母净利润 2.41 亿元，同比增长 4.87%，在营收微增的情况下盈利能力改善，相较上半年亏损实现强劲扭亏，收购同方计算机整合阵痛期影响逐渐减小，盈利能力进入修复通道。

图6：公司营收及增长率



资料来源：wind，中国银河证券研究院

图7：公司归母净利润及增长率

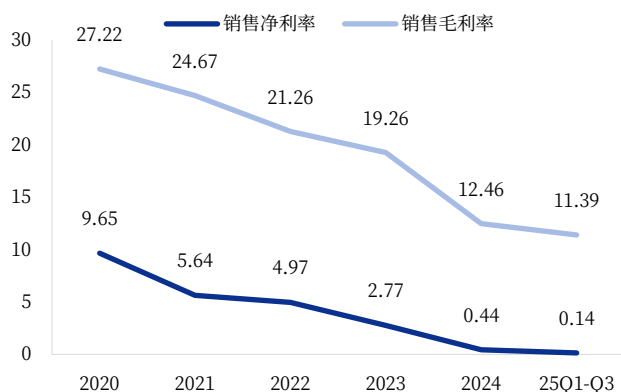


资料来源：wind，中国银河证券研究院

利润率短期承压，盈利能力单季度边际改善。近年来，公司毛利率与净利率处于较低水平，主要由于战略转型带来结构性变化、并购整合成本、销售及其他成本和外部因素影响，公司 2024 年毛利率 12.46%，同比-6.8pct，净利率 0.44%，同比-2.33pct。2025 年前三季度公司盈利能力持续承压，毛利率 11.39%，净利率 0.14%，其中单季度来看 25Q3 毛利率 12.66%，同比+0.74pct，环比+1.79pct；净利率 2.29%，同比持平，环比+1.86pct，公司业务结构变化与规模带动毛利率、净利率回升，单季度盈利能力边际改善。

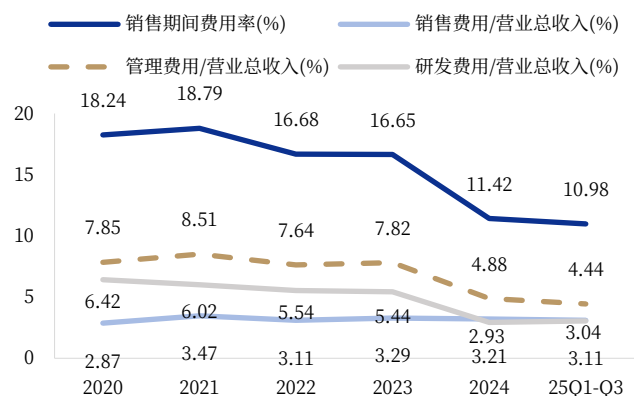
成本管控初见成效，期间费用率逐渐下降。公司 24 年公司期间费用率 11.42%，同比-5.23pct，其中销售/管理/研发费用率分别为 3.21%/4.88%/2.93%，全年费用率有所下降主要是由于研发费用下降所导致。2025 年前三季度公司期间费用率为 10.98%，同比-0.88pct，环比-0.52pct，公司在成本端尤其是研发成本优化已经初见成效。

图8: 公司销售毛利率、净利率 (%)



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

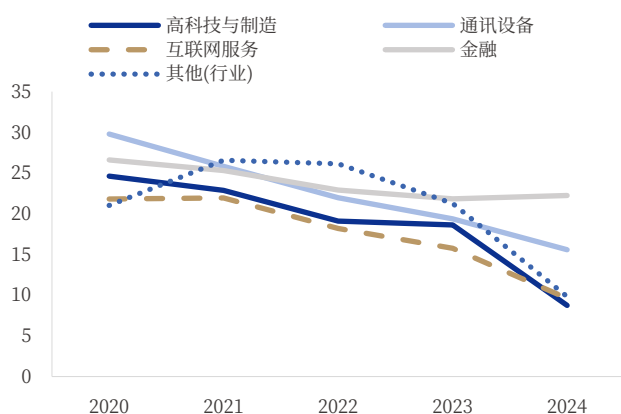
图9: 公司期间费用率



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

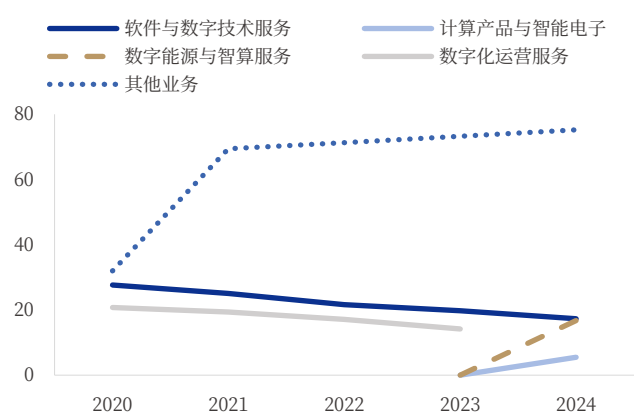
下游金融行业毛利率有所恢复并维持稳定。分下游行业来看，近几年受到宏观环境影响以及成本端影响，公司下游各行业毛利率呈下降趋势，2024 年高科技与制造、通讯设备、互联网服务、金融行业毛利率分别为 8.74%、15.58%、9.61%、22.23%，其中金融行业毛利率有所恢复，同比+0.4pct 并稳定在 20%以上水平；分业务来看，公司完成战略并购后业务机构调整，新增业务计算产品与智能电子以及数字能源与智算服务毛利率分别为 5.49%、16.74%，未来伴随人工智能产品快速发展，智算服务有望快速增长并对整体毛利率贡献有望逐步显现。

图10: 公司分下游行业销售毛利率 (%)



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

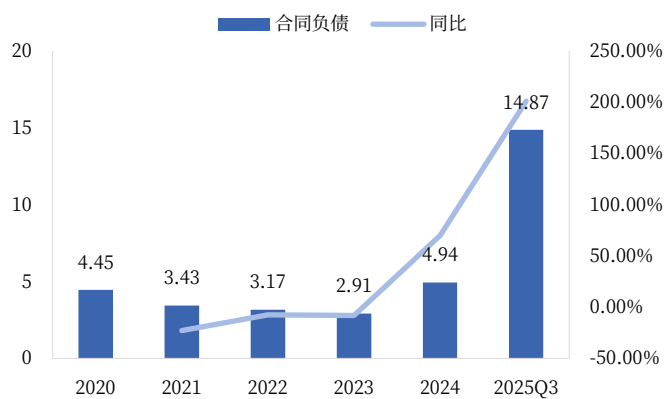
图11: 公司分产品销售毛利率 (%)



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

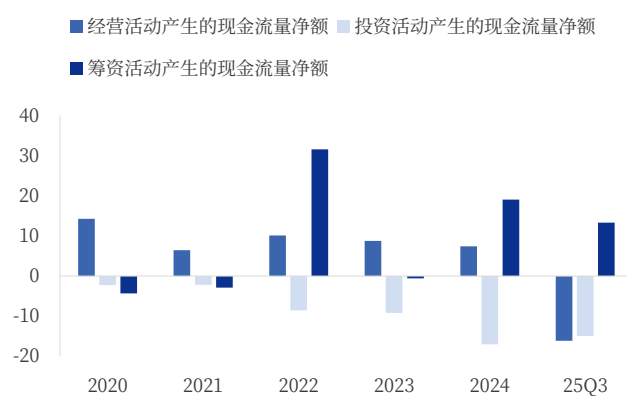
应对下游需求积极备货，存货、合同负债大幅增长。2024 年经营活动现金流净额为 7.41 亿元，2025 年前三季度公司经营活动产生现金流净额为-16.1 亿元，同比由正转负，主要是由于采购增加阶段性导致现金大幅流出，截至 2025 年三季度末公司存货余额达到 63.6 亿元，较年初 40.51 亿元同比大幅增长 57%；2025 年三季度末公司合同负债 14.87 亿元，较年初 4.94 亿元同比大幅增长 201%，验证了下游需求强劲。

图12: 25 年三季度合同负债大幅增长 (亿元)



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图13: 公司现金流情况 (亿元)



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

二、补齐硬件短板，软硬协同驱动增量业务

软通动力收购同方计算机与同方国际，持续推进“软硬一体”战略。2023 年 11 月，软通动力通过公开挂牌方式启动对同方计算机、同方国际的股权收购，交易金额约为 18.99 亿元；2024 年 1 月，软通动力正式完成对清华同方计算机业务板块的战略收购，持有同方计算机、同方国际 100% 股权，正式进入计算终端硬件领域，为构建自主可控的软硬协同体系奠定基础，此次收购不仅填补了公司在硬件底层的能力短板，也标志着其从传统 IT 业务，转向提供全栈服务及提供多种服务合作模式，以“软通华方”品牌亮相；2025 年 3 月，“软通华方”品牌首次为全国两会提供国产终端设备保障，展示品牌整合和市场化成果。

同方计算机深耕国内计算终端领域，积累丰富硬件经验。同方计算机原隶属于清华控股旗下，后控股股东变更为中核资本。同方计算机是国内重要的国产自主计算终端厂商，深耕行业 PC、笔记本、服务器与一体机市场多年，长期为政府、教育、能源、金融等行业客户提供可信终端设备，在国产化芯片、操作系统与行业应用适配方面积累深厚，曾推出多款基于鲲鹏技术路线与昇腾技术路线的整机产品。同方计算机产品矩阵丰富，目前已形成涵盖台式机、笔记本、一体机、服务器及移动终端等产品在内的完整产品矩阵。

表3：软通华方商用及大客户代表产品矩阵

分类	系列	产品	
台式电脑	超越系列	 超越E500 心超越 质不同 了解产品>	
	超扬系列	 超扬A旗舰商务 旗舰品质 质天下 了解产品>	
	超翔系列	 超翔Z系列 品质优秀 运行稳定 了解产品>	 超翔Z8000系列 性能强悍 稳定可靠 了解产品>
	商用一体机	 超越A3000系列 轻薄便携 性能卓越	 超越A5000系列 品质卓越 性能卓越
笔记本电脑	笔记本电脑	 超锐X40轻薄本 轻薄便携 性能卓越	

服务器及存储	通用服务器	 超微R720 V7 (Intel 45代 2U) 通用服务器	 超微K520 V4 (2U2S) 通用服务器	 超微H528-G4 (准光3, 2U2S) 通用服务器	 超微K520 (2U2S) 通用服务器
	AI 服务器	 超微A200i DK A2 AI服务器	 超微A800i AI服务器	 超微A801i AI服务器	 超微A800i A2 AI服务器
	工作站	 超微1600 (酷睿i2, 13, 14代, 塔式) 工作站	 超微1800(酷睿i880 (准光3250, 3350...) 工作站	 超微2700 (至强V系列, 塔式) 工作站	 超微2800 (至强V系列, 塔式) 工作站
	存储	 超微RS9000系列 分布式存储	 超微RS100系列 集中式存储	 超微RS200 (中端) 集中式存储	 超微RS300 (中端) 集中式存储
工作站	塔式工作站	 TF PRO X 高性能 安全可靠 了解产品			
	移动工作站	 超微C9 移动图形工作 站 高通骁龙X 性能释放更强 了解产品			
智能显示产品	多媒体产品	 红外激光显示屏	 电视屏智慧屏系列	 大尺寸智能大屏	 8K英寸智能大屏
		 软件专区			

资料来源：软通动力官网，中国银河证券研究院

国补等政策刺激下，中国大陆 PC 市场增长势头强势。根据 Canalys 数据，受持续的消费补贴、国有企业和政府强劲采购活动拉动，2025 年第二季度中国大陆 PC 市场（不含平板）出货量为 1020 万台，同比增长 12%。

图14: 25Q2 中国大陆 PC 出货量及预测



资料来源: Canalys, 中国银河证券研究院

智通国际专注消费电子产品领域，代表品牌“机械革命”增长势头迅猛，2024 年出货量超越华硕直追联想。智通国际长期专注于笔记本、平板等消费电子产品的研发、制造与全球销售，具备 OBM、ODM 与 OEM 全流程交付能力。其代表品牌“机械革命”在电竞与高性能轻薄本市场形成较强影响力。根据 Canalys 数据，机械革命 2024 年第二季度的出货量实现了 86% 的高速增长，顺势超越华硕，成为国内 PC 市场的重要竞争者，强劲增长势头在第三季度保持并进一步延续至 2024 年第四季度，最终机械革命在 2024 年实现 123% 的增长，第四季度市场份额跃迁至第二，直追联想，整个 2024 年机械革命 PC 的出货量已经追平惠普并超越华硕，成为 2024 年增长势头最迅猛的品牌之一。

表4: 2024 年中国大陆 PC 出货量排名（按厂商）

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	8%	2.9	7%	5%
其他	11.8	30%	13.1	32%	-10%
合计	39.7	100%	41.2	100%	-4%

资料来源: Canalys, 中国银河证券研究院

表5: 2024Q4 中国大陆 PC 出货量排名（按厂商）

厂商	2024 年第四季度出货量 (百万台)	2024 年第四季度市场份额	2023 年第四季度出货量 (百万台)	2023 年第四季度市场份额	年增长率
联想	4.1	35%	4.5	40%	-11%
软通动力	1.2	10%	0.5	5%	126%
华为	1.1	9%	1.2	10%	-7%
华硕	0.8	7%	0.8	7%	4%
惠普	1	9%	1.2	11%	-18%

其他	3.5	30%	3.2	28%	11%
合计	11.6	100%	11.3	100%	2%

资料来源：Canalys，中国银河证券研究院

软硬结合提高产品一致稳定性，助力提升客户粘性。软通动力通过收购同方计算机实现了公司能力从单纯提供软件服务向提供“软硬一体”综合解决方案转变。软件侧，软通动力自身已在鸿蒙、欧拉、高斯业务不断进行技术创新与产品迭代，通过统一底层技术架构、标准化 API 接口，实现操作系统、数据库、业务应用在国产终端设备上的高效协同部署，天鹤 OS 可直接预装于同方笔记本和服务器，形成操作系统与终端硬件的深度耦合，增强产品交付的一致性与稳定性，显著提升大型行业客户对整体解决方案的采购粘性。

鸿蒙 PC 落地成为公司增长新引擎。2025 年 5 月 8 日，搭载鸿蒙操作系统的华为电脑在华为 Pura X 发布会上首次亮相。基于软通动力与华为在鸿蒙操作系统的深度合作，华为鸿蒙 PC 的落地将为软通动力带来新的营收增长点。根据 Canalys 数据，2024 年中国大陆 PC 出货量约为 3970 万台，预计得益于政府消费补贴和厂商新品发布，2025 年中国大陆 PC 出货量将增长至 4000 万台，其中约 34% 具有 AI 功能，即假设 2025 中国大陆 AI PC 出货量 1394 万台。虽然鸿蒙 PC 新品发布可能引爆消费者购买热情，但考虑到华为在年中发布鸿蒙 PC，加之部分消费者对新品性能存在疑虑延迟购买，因此假设鸿蒙 PC 在 2025 年市占率约为 12.5%，出货量约为 510 万台，由于鸿蒙 PC 推出时间为上半年 5 月中下旬，假设 2025 年鸿蒙 PC 出货量占比为 30%，其中鸿蒙 PC 分为四个系列：MateBook D（4599 元起）、数字系列（6999 元起）、MateBook Pro（11699 元起）、折叠 PC（2 万元起）。考虑到中低价位销量占比更高，因此预计 2025 年鸿蒙 PC 销售均价约为 8000 元，2025 鸿蒙 PC 销售额 137.48 亿元。

表6：鸿蒙 PC 市场空间测算

	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
全球 PC 出货量（百万台）	246	256	269	283	299	317	339	364
yoy		3.8%	5.0%	5.3%	5.7%	6.0%	6.8%	7.4%
中国 PC 出货量（百万台）	41.2	39.7	40	42	44	46	49	52
yoy		-4%	2%	3.0%	4.3%	5.6%	6.1%	7%
华为 PC 市占率	9.0%	11.0%	12.5%	13.8%	15.0%	17.3%	18.2%	19.5%
华为 PC 出货量（百万台）	3.7	4.4	5.1	5.8	6.5	7.9	8.9	10.2
其中鸿蒙 PC 占比			30.0%	45.0%	50.0%	60.0%	70.0%	80.0%
华为 PC 中搭载鸿蒙系统 PC（百万台）			1.5	2.6	3.3	4.8	6.2	8.1
假设：软通鸿蒙 PC 出货量（百万台）			0.2	0.3	0.4	0.65	0.9	1.1
鸿蒙 PC 整体出货量（百万台）			1.7	2.9	3.7	5.4	7.1	9.2
假设：鸿蒙 PC（元）			8000	7900	7800	7700	7600	7500
鸿蒙 PC 市场规模（百万元）			13748	22832	28569	41722	54033	69268

资料来源：Canalys，中国银河证券研究院

加快硬件自主可控建设，终端集中带量采购成绩醒目。硬件侧，同方计算机和同方国际的硬件技术积累与产品线，弥补了软通动力在硬件领域经验尚缺的劣势，使得公司可以聚焦自研整机（PC、服务器），为软通动力提供“软硬一体”全栈式解决方案打下了坚实基础，通过联合适配测试、批量交付项目落地，公司硬件产品在党政采购项目中成绩显著，例如在北京市 2025 年终端设备集中

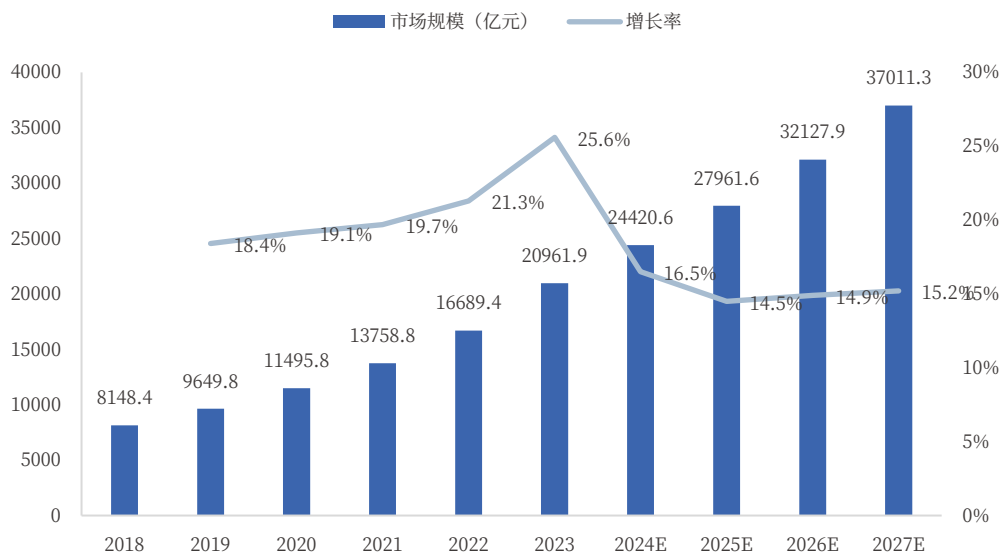
带量采购项目中软通动力以 56% 的中标份额拔得头筹, 共斩获台式机 1.18 万台, 中标金额达 4873.92 万元, 助力加快构建具备自主知识产权、生态可控的硬件产品线。

三、以信创、人工智能抓手，创新业务打开增量市场空间

（一）乘信创东风，享受信创全面加速国产替代红利

政策驱动与技术成熟双重作用，信创行业市场规模持续快速增长。据艾媒咨询《2024 年中国信创产业发展白皮书》数据，2023 年中国信创产业规模达 20961.9 亿元，2027 年有望达到 37011.3 亿元。在信创政策推动下，操作系统、数据库、整机、服务器、信创云、AI 终端等领域均成为高景气赛道。信创行业整体正从单点产品替代向系统级、全栈式国产化演进，产业链协同效应增强，头部企业市场份额与盈利能力同步提升，整体行业景气度有望持续攀升。

图15：2018-2027E 中国信创产业规模及预测



资料来源：艾媒咨询，中国银河证券研究院

信创产业正从“政策推动”逐步过渡至“市场拉动”阶段，行业确定性与成长性逐步强化。随着国产软硬件技术日趋成熟，产品性能与生态适配能力显著提升，政企客户从“被动替代”转向“自主选择”，产业内生需求持续释放。特别是在金融、能源、电信等重点行业，信创产品已逐步进入规模化部署和场景深度应用阶段，带动产业链上下游协同发展，行业从政策驱动的确切性，逐步叠加市场需求释放带来的成长性，整体发展韧性与持续性显著增强。

软通动力持续深化信创软硬一体布局，推动产品、技术与生态协同创新。公司通过整合合同方计算机，构建信创整机、服务器、操作系统、数据库等全栈自主产品体系。2024 年，公司发布天鹤操作系统 V24、天鹤数据库新版本，率先完成与同公司计算机硬件的互认证与适配，推出多数据库中间件、数据库一体机、超融合一体机等软硬融合产品，广泛应用于党政、金融、能源等信创核心行业。公司已累计中标近千个项目，覆盖党政机关、金融、交通、教育等国产替代重点行业领域，行业影响力与市场份额稳居第一梯队。

定增建设信创基地，深度融入信创与 AI 产业新赛道。软通动力于 2025 年 5 月 8 日发布《2025 年度向特定对象发行股票预案》，计划筹资不超过 33.78 亿元，用于建设京津冀软通信创创造基地项目（13.81 亿元）、AI PC 智能制造基地项目（11.75 亿元）、软通动力怀来智算中心（一期）建设项目（6.63 亿元）、计算机生产车间智能升级技术改造项目（1.60 亿元）。此次募投将有力提升

公司在国产软硬件、AI PC、算力基础设施等关键领域的产能与研发能力，增强软硬一体化综合竞争力，夯实公司在信创大规模替代背景下的市场地位与成长空间，顺应信创行业发展趋势。

（二）自研核心平台与模块化架构，拥抱具身智能蓝海市场

具身智能机器人融合人工智能与机器人技术，顺应科技发展趋势。具身智能强调智能体通过身体与环境的动态交互实现自主学习和进化，其核心在于将感知、行动与认知深度融合，使其能够在复杂、动态的真实环境中自主感知、决策与行动。人形机器人是一种旨在模仿人类外观和行为的机器人，尤其特指具有和人类相似肌体的种类，是具身智能的经典载体。近年来，随着人工智能大模型、智能感知、伺服控制、仿生材料等技术突破，具身智能与人形机器人产业步入快速发展阶段。国际上，特斯拉、波士顿动力等企业相继发布具身智能产品，国内也在政策与资本支持下加速布局。

图16：人形机器人界定与划分



资料来源：亿欧智库，中国银河证券研究院

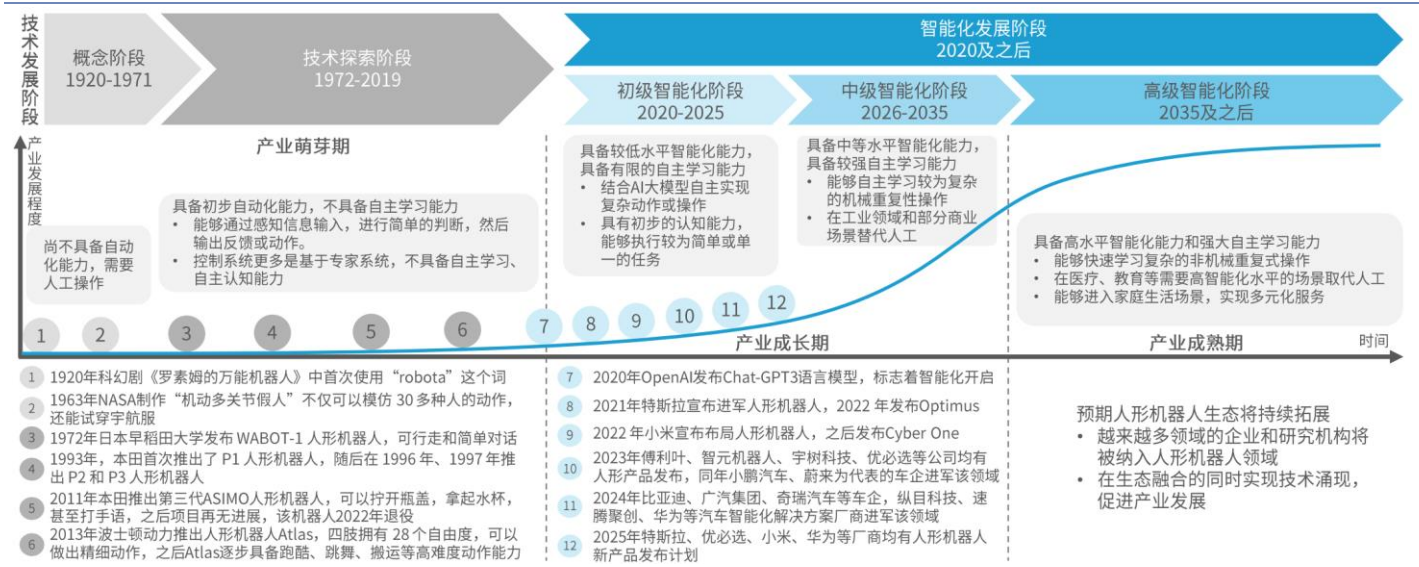
全球具身智能与人形机器人行业发展经历了从实验室验证到应用探索的演变。20 世纪末，行业研究重点聚焦双足行走的运动学与动力学原理，美国 Marc Raibert 教授提出的“动态行走理论”，为后续发展勾勒出基础技术轮廓；在 21 世纪初期至 2020 年左右，行业着力于传感与智能控制技术的深度融合及系统集成，实现了基础运动控制的优化，更在周围环境基本信息感知层面取得突破，能够基于简单判断做出相应动作调整；2022 年后大模型掀起的人工智能浪潮，赋予了机器人语义理解、任务分解与自主决策能力，推动行业正式迈入具身智能新纪元，人形机器人发展历程如下：

- 2000 年 10 月，本田公司推出阿西莫（ASIMO）机器人，其为全球最早具备人类双足行走能力的类人型机器人，并在 2002 年前往纽约证券交易所成为第一位非人类敲钟人；
- 2000 年 11 月，我国独立研制的第一台具有人类外观特征、可以模拟人类行走与基本操作功能的类人型机器人“先行者”，在长沙国防科技大学首次亮相；
- 2013 年，波士顿动力发布首代 Atlas 人形机器人，首次展示双足动态平衡与复杂地形行走能力；
- 2022 年 8 月，小米公司发布全尺寸人形仿生机器人“CyberOne”；
- 2022 年 10 月，特斯拉发布 Optimus 原型机，推动人形机器人概念进入消费级与产业级视

野；

- 2024 年，Figure 推出 Figure 01 人形机器人，集成了 OpenAI 语言模型实现基础人机交互功能；

图17：人形机器人发展历程图



资料来源：亿欧智库，中国银河证券研究院

全球人形机器人市场规模持续增长。据高工产业研究院（GGII）预测，2025 年全球人形机器人市场销量有望达 1.24 万台，市场规模 63.39 亿元；至 2030 年，全球人形机器人市场销量将近 34 万台，市场规模将超 640 亿元；到 2035 年，全球人形机器人市场销量将逾 500 万台，市场规模将超 4000 亿元。

中国人形机器人与具身智能产业正步入高速发展阶段，市场规模与全球占比持续提升。据第二届中国入形机器人与具身智能产业大会发布的《2025 人形机器人与具身智能产业研究报告》预测，2025 年中国人形机器人产量将超万台，市场规模有望达到 82.39 亿元，占全球半壁江山；而 2025 年中国具身智能市场规模约 52.95 亿元，占全球约 27%。

中国人形机器人产业受益于政策支持，政策重点从技术研发逐步向产业化应用转移。自 2016 年发改委发布的《智能制造发展规划》和 2021 年工信部发布的《“十四五”机器人产业发展规划》以来，多个部委相继出台人形机器人专项政策。2023 年，工信部发布《人形机器人创新发展指导意见》，明确“2025 年实现关键技术突破、培育国际影响力企业、形成产业集群”，鼓励核心部件国产化与整机研发。地方也积极响应，北京、上海、杭州、重庆等十余个省市出台具身智能与人形机器人扶持政策，包括设立专项基金、示范区、研发补贴及产业投资引导资金，有效降低企业研发成本并推动示范应用落地。

表7：机器人相关政策梳理

序号	政策名称	发布时间	主要内容
1	《“十四五”机器人产业发展规划》	2021 年 12 月	明确“到 2025 年我国成为全球机器人技术创新策源地、高端制造集聚地和集成应用新高地”、“建成 3-5 个有国际影响力的产业集群”、“机器人产业营业收入年均增速超过 20%。”，并且“到 2035 年，我国机器人产业综合实力达到国际领先水平”。

2	《人形机器人创新发展指导意见》	2023 年 10 月	明确“到 2025 年，人形机器人创新体系初步建立”，要求关键技术取得突破、产品达到国际水平，“培育 2-3 家有全球影响力的生态型企业和一批专精特新中小企业，打造 2-3 个产业发展集聚区”，“到 2027 年，人形机器人技术创新能力显著提升”。
3	《关于推动未来产业创新发展的实施意见》	2024 年 1 月	涉及人形机器人领域，要求以整机带动新技术产业化落地、打造标志性产品。
4	《北京市具身智能科技创新与产业培育行动计划（2025-2027）》	2025 年 2 月	提出突破 100 项关键技术、培育 50 家链上企业、实现量产产品超 50 款、万台级量产规模，构建具身智能首都生态。
5	《上海促进智能机器人产业高质量创新发展行动方案（2023-2025）》	2023 年 10 月	明确“到 2025 年实现“十百千”突破——打造 10 家行业一流的机器人头部品牌、100 个标杆示范的机器人应用场景、1000 亿元机器人关联产业规模；建设三个公共服务平台，智能机器人检测与中试验证创新中心、人形机器人制造业创新中心、通用机器人产业研究院等”。
6	《深圳市具身智能机器人技术创新与产业发展行动计划（2025-2027）》	2025 年 3 月	设定到 2027 年培育 10 家估值超过百亿的相关企业，落地 10 亿元以上应用场景超 50 个，营收超十亿元企业 20 家以上。

资料来源：中华人民共和国中央人民政府、中华人民共和国工业和信息化部、北京市人民政府、上海市人民政府、深圳市科技创新局，中国银河证券研究院

软通动力与华为在具身智能与人形机器人领域的合作已迈出实质性步伐。目前，两方已联手面向制造业场景，研发具身智能上下料机器人，以开发通用人形场景和 3C 制造场景人形机器人替代为主要方向。其中，无锡落地的具身智能上下料机器人实现灵活搬运，正逐步替代人工；华为还携软通动力及信捷电气、雅迪联合打造车架六足装配机器人，有效提升自动装配效率。当前两方合作不仅覆盖产品研发，还在试点应用与生态体系建设向纵深推进，表明软通动力已成为华为具身智能战略的重要力量。

软通动力围绕具身智能机器人领域已构建起完整的组织、技术与产品布局。2024 年，软通动力正式成立人形机器人业务总部，标志着具身机器人板块成为公司“全栈智能化产品与服务”战略的重要组成部分。具体来看，在具身智能机器人领域，开展大小脑算法等能力研发，以及软通天擎 AD01 轮式机器人、软通天擎 LC01 双足人形机器人、软通天擎 LA01 全尺寸双足人形机器人、软通天汇巡检复合机器人、勘测复合机器人和放线复合机器人 6 款产品研发，覆盖智能制造、科研教育等多元应用场景，展现出强大的产品化与落地能力，形成多项创新成果。

发布首款具身智能人形机器人“天鹤 C1”，强劲性能体现创新能力。2025 年 1 月 16 日，软通天擎机器人公司在无锡发布了旗下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。天鹤 C1 基于首创自主研发的星云具身智能计算平台，采用算法软件定义硬件的模块化技术架构，提供丰富的原子动作算法库，支持多种大模型接入，在交互服务与科研教育场景与生态伙伴一起打造行业应用解决方案。

图18: 软通动力发布首款具身智能人形机器人天鹤 C1



资料来源：软通动力官网，中国银河证券研究院

天鹤 C1 设计针对场景需求，搭载多模态感知能力，可自主学习。围绕交互服务、科研教育场景，天鹤 C1 充分考虑行业智能体应用快速接入需求，搭载的自主研发星云具身智能计算平台可以支持一体化关节、灵巧手、语音视觉感知外设等开放标准 API 访问，提供原子动作算法平台，支持快速接入云上大模型、端侧模型等智能体应用。天鹤 C1 身高 130cm，重量 32kg，拥有 29 个自由度，搭载多模态感知能力、以及端到端神经网络算法，具备稳定可靠的运动与人机交互能力。其搭载软通动力自主研发的天璇大模型，凭借先进的 SLAM 技术与运控算法，其能迅速构建所处空间的地图，智能规划出最优行动路线，并灵活地绕过障碍。基于天璇大模型与强化学习算法，天鹤 C1 拥有多模态感知、自主学习、规划与决策以及情感交互等能力，可在物理世界中实现精准感知、空间推理并主动参与各项任务。

（三）AI PC 出货量有望加速释放，DeepSeek 一体机需求快速增长

软通动力已构建起层级清晰的 AI PC 产品矩阵，覆盖多个细分市场。从具体产品来看，软通动力已推出信创 AI PC、开源鸿蒙 AI PC、机械革命 AI PC 等产品，其中，信创 AI PC 面向政府、能源、金融等高安全场景，支持自主软硬件与操作系统；开源鸿蒙 AI PC 以轻量化、生态协同优势，切入教育与家庭市场；机械革命 AI PC 产品则瞄准智能办公、电竞娱乐与 AI 内容创作需求，提供 AI 推理、大模型本地适配等功能。

图19: 软通动力开源鸿蒙 AI PC



资料来源: 环球网, 中国银河证券研究院

图20: 机械革命 AI PC 星耀 14



资料来源: 雷科技, 中国银河证券研究院

基于自有操作系统、AI 技术与软硬件协同设计，打造完整的 AI PC 技术体系。软通动力依托自有天鹤操作系统与 AI 大模型技术，结合 PC、服务器等硬件能力，构建了软硬一体、智能协同的 AI PC 技术体系。公司推出的信创 AI PC、鸿蒙 AI PC 与 DeepSeek 一体机支持国产 CPU、GPU 与信创生态，具备本地 AI 推理、多模态交互与大模型轻量化适配能力，广泛应用于政务办公、教育终端与智能化行业场景，体现出从操作系统到底层硬件与 AI 能力的完整自主可控技术链条。

在 AI PC 战略带动下，软通动力 PC 终端业务实现快速增长。2024 年，公司计算产品与智能电子业务实现营业收入 129.20 亿元。Canalys 报告显示，公司 PC（含台式机和笔记本）出货量 2024 年第四季度同比增长 126%，国内市场份额排名第二，2025 年二季度软通动力在中国大陆 PC 市场份额为 8%，排名有所下滑。公司 PC 终端业务在党政教育行业稳居前列，公司旗下 PC 品牌“机械革命”斩获京东金榜重磅奖项之一“2024 京东金榜新品金奖”，成为该奖项的唯一电脑品牌。根据 Canalys 预测，中国大陆 PC 市场 2025 年将增长 2%，2026 年将增长 3%，AI PC 渗透率预计从 2025 年的 34% 提升至 2026 年的 51%，预计 2029 年全球 AI PC 出货量有望达到 1.07 亿台。

表8: 2025Q2 中国大陆 PC 出货量

厂商	2025 年第二季度出货量（百万台）	2025 年第二季度市场份额	2024 年第二季度出货量（百万台）	2024 年第二季度市场份额	年增长率
联想	3.4	34%	3	33%	13%
华为	1	10%	1.2	13%	-15%
华硕	0.9	9%	0.7	7%	33%
惠普	0.9	8%	0.8	9%	4%
软通动力	0.8	8%	0.7	8%	8%
其他	3.3	32%	2.7	29%	22%
合计	10.2	100%	9.1	100%	12%

资料来源: Canalys, 中国银河证券研究院

图21：中国 AI PC 出货量及预测



资料来源：Canalys，中国银河证券研究院

积极布局新产线，满足 AIPC 产能需求。为满足市场需求，公司大力扩展 AIPC 产能布局，以江苏无锡和北京城市副中心两大智能制造基地为核心，布局“长三角”和“京津冀”，打造软通智能制造和供应链管理能力。同时，软通动力 2025 年定增预案显示，筹集资金主要投向京津冀软通信创智造基地、AI PC 智能制造基地、怀来智算中心（一期）及计算机生产车间智能升级四大项目，其中 AIPC 基地以建设“灯塔工厂”级智能化产线为目标，预计投产后可大幅提升高端设备制造效率。

表9：软通动力 AI PC 基地建设投资计划

序号	项目名称	投资总额（万元）
1	厂房投资	61,205.68
2	设备购置及安装	26,702.60
3	基本预备费	4,395.41
4	研发人员	2,175.00
5	铺底流动资金	26,000.00
	合计	377,924.01

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

DeepSeek 一体机成为智能硬件领域新热点。伴随 AI 大模型加速下沉与终端智能化趋势深化，DeepSeek 一体机作为 AI PC 与大模型技术深度融合的创新终端，已成为全球智能硬件产业新爆点，行业正处于加速增长阶段。DeepSeek 一体机凭借本地推理、边缘协同与多模态智能应用，广泛适用于政务办公、行业知识库、智能助手等场景，市场空间巨大，成为 AI PC 市场结构升级与产品创新的重要突破口。

表10：软通动力一体机相关研发项目

公司名称	产品名称	DeepSeek 布局	优势
北京昇腾创新人工智能有限公司、北京亚康华创科技有限公司、北京维视智能科技有限公司	D-BOX Pro 桌面级智能一体机	集成 DeepSeek 系列模型（1.5B/7B/8B/14B）	小型便携，A4 纸大小，支持 WiFi/5G/LAN 接入，静音设计，预装工具包，开箱即用
联想集团、沐曦股份	智能体一体机与训推一体服务器	整合 DeepSeek 等主流大模型库，以“联想服务器/工作站+沐曦训推一体 GPU+自主算法”为核心架构，搭配联想 AI Force 开发平台	具备高性能算力和高效能架构，能够满足企业级用户对于 AI 模型训练和推理的需求，提供强大的计算支持和稳定的运行环境
京东云	京东云 DeepSeek 大模型一体机	内置 DeepSeek-R1 32B 蒸馏版	AI 应用开箱即用，支持多种国产 AI 加速芯片，具有良好的兼容性和适配性，能够满足不同用户对于国产化硬件的需求，提供安全可靠的算力支持
天融信	天融信 DeepSeek 安全智算一体机	集成 DeepSeek 等多种大模型，深度融合并完成与 DeepSeek 各种版本及尺寸模型的整合测试，预装了 DeepSeek-R1 版本各种尺寸的模型	融合智算、云计算、安全于一体，具备安全可靠、高性能、高效能的特点，能够为用户提供更加全面和可靠的智算解决方案
中科曙光	曙光 DeepSeek 人工智能一体机	全面适配 DeepSeek 系列模型，如 DeepSeek V3、DeepSeek R1 和 DeepSeek Janus Pro，还支持全系列量化蒸馏版本；同时，对 Qwen2.5、LLama3.2、ChatGLM 等主流大模型也全面兼容	选用国产 X86 CPU 和国产 GPGPU 加速卡，支持全精度、半精度混合训练与推理，具有自主可控、安全可靠的特点，能够满足国内用户对于国产化 AI 算力的需求
优刻得	优刻得 DeepSeek 一体机	预置 DeepSeek 全系列模型（7B-671B）	以软硬一体化的交付模式，提供从底层算力获取、模型微调 and 推理能力、AI 应用开发的全栈式解决方案，结合云计算平台，提供灵活的 DeepSeek 模型部署与管理服务，支持弹性扩展
云从科技	从容大模型训推一体机	适配 DeepSeek	具备模型训练、推理、管理全流程等功能，支持语言、视觉、多模态三大类基础模型，可灵活适配十亿至千亿级参数规格，能够满足不同用户对于模型训练和推理的多样化需求
软通动力	DeepSeek 大模型一体机	个人创客版搭载 DeepSeek-R1-Distill 框架+32B 及以下轻量级模型；企业基础版配置 70B 参数模型集群，内置行业知识库与 API 接口；企业旗舰版开放 DeepSeek 全量模型能力	具备强大的计算底座和模型集成能力，能够满足不同用户对于 DeepSeek 模型的多样化应用需求，提供定制化的解决方案，助力用户加速业务创新
华为	鲲鹏 DeepSeek 推理一体机 PR410KI	满足 DeepSeek70B 及以下蒸馏模型推理需求	具有高计算密度、高能效比、高网络带宽、易扩展等优点，能为大模型部署和应用构建高效能、低功耗的 AI 计算平台，优化 DeepSeek 推理性能

资料来源：金融界、中科曙光、优刻得云计算、东方财富、软通动力、宝德，中国银河证券研究院

软通动力借技术积累深度布局 DeepSeek 一体机，打造集算力、系统、算法、应用于一体的高集成智能终端。2025 年 3 月 20 日，在华为中国合作伙伴大会上，软通动力发布了 DeepSeek 大模型一体机产品。该产品通过“硬件+软件+服务”三维融合，打造从模型训练到业务落地的全链路闭环。产品线覆盖个人开发者、中小企业及大型集团企业，提供灵活的算力配置与模型选择，在复杂数据分析和预测模型构建方面为企业提供了高效便捷的解决方案。

图22：软通动力 DeepSeek 大模型一体机实物图



资料来源：软通动力公众号，中国银河证券研究院

依托软硬一体战略、信创生态适配等能力，软通动力 DeepSeek 一体机形成多重竞争优势。软通动力软硬一体设计、信创生态适配、自研操作系统与大模型本地化能力均处于国内领先地位，其技术积累能显著提高 DeepSeek 一体机安全性、兼容性与智能化水平。尤其在信创环境下，产品可实现与国产芯片、操作系统、数据库的全面适配，保障数据本地存储与信息安全；自研大模型具备行业知识库定制与本地推理能力，兼顾智能水平与数据合规；结合自主整机设计，产品整体功耗、性能与稳定性处行业前列，适配多样化应用场景。

软通动力 DeepSeek 一体机应用场景广阔。公司之前推出的软通动力 AI 一体机已成功赋能央企、制造、医疗、教育、金融等领域应用场景 150 余个，覆盖 AI 工业质检、筛选与预测、招投标分析、AI 论文检索、个性化营销推荐等领域。目前公司升级推出 AI 一体机 DeepSeek 版本，支持多款机型，能进一步满足不同规模企业的差异化需求，同时享受公司其他版本 AI 一体机落地经验，更加高效地赋能各行各业。

四、盈利预测与估值

（一）盈利预测

根据公司 2024 年报，公司主营业务调整为软件与数字技术服务、计算产品与智能电子、数字能源与智算服务、其他业务。我们预测 2025-2027 年公司实现营收 360/419.6/497.7 亿元，同比增长 15%/16.5%/18.6%；预计实现归母净利润 3.6/4.9/6.5 亿元，同比增长 99.1%/35.1%/34.2%，具体假设如下：

1、软件与数字技术服务：作为公司核心业务，公司强化咨询引领，构建人工智能大模型核心能力，提升云、数据、工业互联网、企业管理软件等数字化创新服务能力，打造全栈智能化产品和服务，深化“人工智能+”行业应用创新。我们预计伴随 AI 快速发展渗透与下游企业资本开支回暖，公司软件与数字技术服务有望维持增长态势，2025-2027 年预计实现营收 207.55/239/278.24 亿元，同比增长 14.54%/15.15%/16.42%。

2、计算产品与智能电子：计算产品与智能电子业务主要为：PC 终端和企业级业务、基础软件、数字基础设施与系统集成服务、具身智能机器人、自有品牌“机械革命”业务与计算机 ODM 等业务，伴随信创国产替代加速与 AI 终端快速发展，计算产品与智能电子业务有望迎来快速增长，2025-2027 年预计实现营收 148.9/174.96/210.54 亿元，同比增长 15.25%/17.5%/20.34%。

3、数字能源与智算服务：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，智算服务主要围绕集团级企业客户和城市级智算服务运营商的集约化和绿色化算力需求，提供 AI 中台管理软件和解决方案服务。伴随电力市场化进一步深化改革与智算中心需求增长，由于该业务低基数效应，数字能源与智算服务有望快速爆发，2025-2027 年预计实现营收 3.36/5.32/8.51 亿元，同比增长 30%/58%/60%。

4、其他业务：2025-2027 年预计实现营收 0.2/0.3/0.4 亿元，同比增长 29.93%/35.12%/40.2%。

表11：公司分业务盈利预测（单位：百万元）

产品类别	指标	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
软件与数字技术服务	营业收入	12,187.68	15,339.73	17,559.84	16,098.45	18,120.53	20755.26	23899.68	27824.00
	yoy			14.47%	-8.32%	12.56%	14.54%	15.15%	16.42%
	营业成本	8,819.08	11,489.16	13,764.01	12,923.58	14,985.15	17133.46	19664.65	22785.08
	yoy			19.80%	-6.11%	15.95%	14.34%	14.77%	15.87%
	毛利	3,368.60	3,850.56	3,795.83	3,174.87	3,135.38	3,621.79	4,235.02	5,038.93
	毛利率	27.64%	25.10%	21.62%	19.72%	17.30%	17.45%	17.72%	18.11%
计算产品与智能电子	营业收入					12,919.64	14889.89	17495.61	21054.22
	yoy						15.25%	17.50%	20.34%
	营业成本					12210.59	14057.54	16519.36	19873.08
	yoy						15.13%	17.51%	20.30%
	毛利					709.05	832.34	976.26	1,181.14
数字能源与智算服务	毛利率					5.49%	5.59%	5.58%	5.61%
	营业收入					259.04	336.75	532.07	851.31
	yoy						30.00%	58.00%	60.00%

	营业成本		215.69	279.07	439.49	702.42			
	yoy			29.38%	57.49%	59.83%			
	毛利		43.35	57.69	92.58	148.89			
	毛利率		16.73%	17.13%	17.40%	17.49%			
数字化运营服务	营业收入	792.85	1,279.52	1,541.67	1,479.99				
	yoy		61.38%	20.49%	-4.00%				
	营业成本	628.41	1,032.04	1,277.53	1,270.32				
	yoy		64.23%	23.79%	-0.56%				
	毛利	164.44	247.48	264.14	209.67				
其他业务	毛利率	20.74%	19.34%	17.13%	14.17%				
	营业收入	18.77	3.96	2.18	2.25	17.18	22.32	30.16	42.29
	yoy		-78.90%	-44.95%	3.21%	663.56%	29.93%	35.12%	40.20%
	营业成本	12.77	1.21	0.63	0.60	4.25	5.54	7.42	10.44
	yoy		-90.52%	-47.93%	-4.76%	608.33%	30.26%	34.03%	40.66%
合计	毛利	6.00	2.75	1.55	1.65	12.93	16.79	22.74	31.85
	毛利率	31.97%	69.44%	71.10%	73.33%	75.26%	75.20%	75.40%	75.32%
	营业收入	12,999.30	16,623.21	19,103.69	17,580.69	31,316.39	36,004.21	41,957.52	49,771.82
	yoy		27.88%	14.92%	-7.97%	78.13%	14.97%	16.54%	18.62%
	营业成本	9,460.26	12,522.41	15,042.17	14,194.50	27,415.68	31,475.61	36,630.92	43,371.01
	yoy		32.37%	20.12%	-5.64%	93.14%	14.81%	16.38%	18.40%
	毛利	3,539.04	4,100.80	4,061.52	3,386.19	3,900.71	4,528.61	5,326.60	6,400.81
	毛利率	27.22%	24.67%	21.26%	19.26%	12.46%	12.58%	12.70%	12.86%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

我们预计 2025-2027 年公司实现营收 360/419.6/497.7 亿元，同比增长 15%/16.5%/18.6%；预计实现归母净利润 3.6/4.9/6.5 亿元，同比增长 99.1%/35.1%/34.2%；预计每股收益（EPS）0.38/0.51/0.68 元，对应 PE 分别为 122/91/68 倍。公司是国内少有具备软硬件一体化全栈能力的服务商，打造全栈智能生态构筑核心壁垒，以硬带软、软硬协同驱动业务增长，在 AI 浪潮中具备产业链卡位优势，此外公司前瞻布局具身智能业务，有望打开第二增长曲线，业绩有望逐步修复并迎来快速增长，首次覆盖，给予“推荐”评级。

表12：主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	31,316	36,004	41,958	49,772
收入增长率	78.1%	15.0%	16.5%	18.6%
归母净利润(百万元)	180	359	485	651
利润增长率	-66.2%	99.1%	35.1%	34.2%
分红率	52.8%	39.2%	41.4%	44.5%
毛利率	12.5%	12.6%	12.7%	12.9%
摊薄 EPS(元)	0.19	0.38	0.51	0.68
PE	243.86	122.47	90.66	67.54
PB	4.16	4.05	3.93	3.78
PS	1.40	1.22	1.05	0.88

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

(二) 相对估值

结合公司业务基本情况，公司深度参与华为鸿蒙系统研发与构建，我们选取同为华为鸿蒙生态合作伙伴的润和软件、拓维信息。我们预测 2025-2027 公司 PE 分别为 122/91/68 倍，根据 wind 一致预期数据，2025-2026 年可比公司平均 PE 分别为 239/182 倍，根据盈利预测公司当前股价对应估值仍有提升空间，结合公司深度布局软硬一体、全栈智能战略形成软硬协同效应，前瞻布局具身智能打开第二增长曲线，公司业绩有望逐步修复并迎来快速增长，首次覆盖，给予“推荐”评级。

表13：可比公司财务对比

证券代码	证券简称	股价	EPS (元)					PE		
		12 月 20 日	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
300339.SZ	润和软件	49.02	0.2	0.24	0.3	0.36	242.32	204.25	163.40	136.17
002261.SZ	拓维信息	30.12	-0.08	0.11	0.15	-	-	273.82	200.80	-
	平均值							239.03	182.10	
301236.SZ	软通动力	46.03	0.19	0.38	0.51	0.68	243.18	122.47	90.66	67.54

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

(三) 绝对估值

我们采用 FCFF 法分增长期（2025-2027 年）、过渡期（2028-2034 年）、永续增长期（2034 年及以后）三阶段对公司进行绝对估值，主要参数设定及依据如下表所示。在加权平均资本成本（WACC）正负波动 0.1%、永续增长率（g）正负波动 0.1%的情况下，公司合理每股价值区间为 81.02-96.58 元，对应市值区间为 772-920 亿元。

表14：FCFF 参数假设及说明

	假设数值	假设数值依据说明
无风险利率 Rf	1.85%	取十年期国债收益率 1.85%（日期：2025/12/20）
市场预期收益率 Rm	3.05%	取 2015-2025 年沪深 300 指数年度平均收益率
贝塔系数β	1.62	取公司近两年相对沪深 300 指数的 Beta
债务资本比重 Wd	17.40%	债务总价值/（债务总价值+股权总价值），取公司 2025 年三季报数据计算
债务资本成本 Kd	4.75%	取中国人民银行 1-5 年中长期贷款利率 4.75%
加权平均资本成本 WACC	3.84%	加权平均资本成本，计算可得
税率	15%	参照 2022-2024 年公司实际所得税税率
永续增长率 g	1.5%	假设公司永续增长率 1.5%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

表15：FCFF 估值敏感性分析

	加权平均资本成本 WACC						
永续增长率 g	3.54%	3.64%	3.74%	3.84%	3.94%	4.04%	4.14%
1.20%	90.17	86.05	82.26	78.76	75.52	72.50	69.70
1.30%	93.94	89.48	85.40	81.64	78.16	74.95	71.96
1.40%	98.06	93.23	88.81	84.75	81.02	77.57	74.38
1.50%	102.59	97.32	92.52	88.13	84.11	80.41	76.99
1.60%	107.59	101.81	96.58	91.82	87.47	83.48	79.80
1.70%	113.13	106.77	101.04	95.85	91.12	86.81	82.85

1.80%	119.31	112.27	105.96	100.27	95.12	90.43	86.15
-------	--------	--------	--------	--------	-------	-------	-------

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

五、风险提示

（一）宏观环境及行业需求波动风险：若未来宏观经济及行业需求增长持续放缓或出现短期波动，将影响下游行业资本支出，进而对公司业绩造成一定的不利影响。

（二）行业竞争加剧、技术研发不及预期风险：公司所处行业竞争激烈，技术和产品更新迅速。若公司未来在 AI、智能制造、云计算、信创等关键领域的技术创新速度、产品研发能力或市场落地能力不及预期，可能面临被行业淘汰或丧失市场份额的风险。

（三）政策推进不及预期：鸿蒙、欧拉等国产操作系统替代符合当前政策支持方向，若政策调整将对业务产生一定影响。

（四）信创推进与 AI 商业化落地不及预期：公司业务下游行业依赖信创与人工智能生态成熟度，若信创推进及人工智能产业发展不及预期，将影响公司业绩。

图表目录

图 1： 公司发展历程.....5

图 2： 2020-2024 年公司营收结构（按产品分类）5

图 3： 2020-2024 年公司营收结构（按下游行业分类）5

图 4： 公司主营业务拆分.....7

图 5： 公司股权结构图.....8

图 6： 公司营收及增长率.....9

图 7： 公司归母净利润及增长率9

图 8： 公司销售毛利率、净利率（%）10

图 9： 公司期间费用率.....10

图 10： 公司分下游行业销售毛利率（%）10

图 11： 公司分产品销售毛利率（%）10

图 12： 25 年三季度合同负债大幅增长（亿元）11

图 13： 公司现金流情况（亿元）11

图 14： 25Q2 中国大陆 PC 出货量及预测14

图 15： 2018-2027E 中国信创产业规模及预测17

图 16： 人形机器人界定与划分.....18

图 17： 人形机器人发展历程图.....19

图 18： 软通动力发布首款具身智能人形机器人天鹤 C121

图 19： 软通动力开源鸿蒙 AI PC.....22

图 20： 机械革命 AI PC 星耀 14.....22

图 21： 中国 AI PC 出货量及预测23

图 22： 软通动力 DeepSeek 大模型一体机实物图25

表 1： 公司前五大客户营收占比7

表 2： 软通动力高管情况.....8

表 3： 软通华方商用及大客户代表产品矩阵.....12

表 4： 2024 年中国大陆 PC 出货量排名（按厂商）14

表 5： 2024Q4 中国大陆 PC 出货量排名（按厂商）14

表 6： 鸿蒙 PC 市场空间测算.....15

表 7： 机器人相关政策梳理19

表 8： 2025Q2 中国大陆 PC 出货量.....22

表 9： 软通动力 AI PC 基地建设投资计划23

表 10： 软通动力一体机相关研发项目24

表 11: 公司分业务盈利预测 (单位: 百万元)	26
表 12: 主要财务指标预测	27
表 13: 可比公司财务对比	28
表 14: FCFF 参数假设及说明	28
表 15: FCFF 估值敏感性分析	28

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	18,913	21,531	25,125	29,222
现金	7,190	9,414	10,678	11,778
应收账款	6,631	8,101	9,207	10,646
其它应收款	130	175	195	227
预付账款	499	288	413	558
存货	4,051	2,555	3,411	4,656
其他	413	998	1,221	1,357
非流动资产	4,268	4,854	5,460	6,005
长期投资	718	773	853	921
固定资产	1,040	1,234	1,424	1,589
无形资产	1,052	1,483	1,884	2,254
其他	1,457	1,364	1,300	1,242
资产总计	23,181	26,385	30,585	35,227
流动负债	10,005	12,151	14,831	18,116
短期借款	4,123	6,623	8,212	10,112
应付账款	2,681	1,253	1,832	2,712
其他	3,200	4,275	4,788	5,291
非流动负债	2,511	3,327	4,587	5,626
长期借款	1,667	2,500	3,749	4,790
其他	844	827	838	836
负债总计	12,516	15,478	19,418	23,742
少数股东权益	91	45	-32	-150
归属母公司股东权益	10,574	10,863	11,200	11,635
负债和股东权益	23,181	26,385	30,585	35,227

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	741	310	126	72
净利润	136	313	408	534
折旧摊销	545	436	509	583
财务费用	199	331	465	586
投资损失	-17	-14	-17	-15
营运资金变动	-306	-666	-1,110	-1,525
其他	184	-90	-128	-91
投资活动现金流	-1,699	-1,000	-1,099	-1,109
资本支出	-683	-959	-1,035	-1,056
长期投资	-993	-55	-81	-68
其他	-22	14	17	15
筹资活动现金流	1,903	2,914	2,236	2,138
短期借款	1,751	2,500	1,589	1,900
长期借款	1,666	833	1,249	1,041
其他	-1,514	-419	-602	-804
现金净增加额	857	2,224	1,264	1,100

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	31,316	36,004	41,958	49,772
营业成本	27,416	31,476	36,631	43,371
税金及附加	148	212	222	278
销售费用	1,007	1,152	1,343	1,443
管理费用	1,529	1,710	1,951	2,364
研发费用	917	1,044	1,217	1,518
财务费用	124	187	276	373
资产减值损失	-154	-3	-4	-5
公允价值变动收益	11	0	0	0
投资收益及其他	89	94	112	127
营业利润	123	314	426	546
营业外收入	10	24	17	21
营业外支出	26	21	25	24
利润总额	107	318	418	543
所得税	-29	5	10	9
净利润	136	313	408	534
少数股东损益	-44	-46	-77	-118
归属母公司净利润	180	359	485	651
EBITDA	776	941	1,202	1,499
EPS（元）	0.19	0.38	0.51	0.68

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	78.1%	15.0%	16.5%	18.6%
营业利润增长率	-74.6%	154.7%	35.5%	28.3%
归母净利润增长率	-66.2%	99.1%	35.1%	34.2%
毛利率	12.5%	12.6%	12.7%	12.9%
净利率	0.4%	0.9%	1.0%	1.1%
ROE	1.7%	3.3%	4.3%	5.6%
ROIC	1.7%	2.4%	2.8%	3.3%
资产负债率	54.0%	58.7%	63.5%	67.4%
净资产负债率	117.3%	141.9%	173.9%	206.7%
流动比率	1.89	1.77	1.69	1.61
速动比率	1.40	1.50	1.39	1.28
总资产周转率	1.61	1.45	1.47	1.51
应收账款周转率	5.35	4.89	4.85	5.01
应付账款周转率	19.19	16.00	23.75	19.09
每股收益	0.19	0.38	0.51	0.68
每股经营现金流	0.78	0.33	0.13	0.08
每股净资产	11.10	11.40	11.75	12.21
P/E	243.86	122.47	90.66	67.54
P/B	4.16	4.05	3.93	3.78
EV/EBITDA	55.80	47.21	38.25	31.92
PS	1.40	1.22	1.05	0.88

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

吴砚靖 TMT/科创板研究负责人，北京大学软件项目管理硕士，10 年证券分析从业经验，历任中银国际证券首席分析师，国内大型知名 PE 机构研究部执行总经理。具备一二级市场经验，长期专注科技公司研究。

胡天昊 计算机行业分析师，北京邮电大学信息与通信工程硕士，2023 年加入中国银河证券，主要从事计算机行业研究工作，覆盖领域为算力、大模型、AI 下游应用端等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：	
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区：	程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区：	林 程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区：	田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn		