

301236.SZ

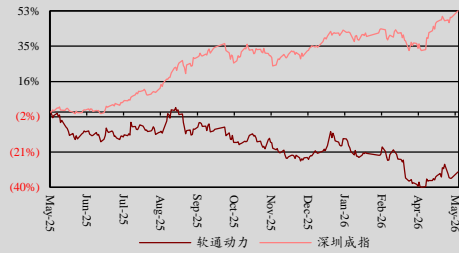
增持

原评级: 增持

市场价格: 人民币 41.53

板块评级: 强于大市

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	(13.8)	13.5	(9.9)	(31.7)
相对深圳成指	(25.6)	(2.2)	(21.1)	(85.0)

发行股数 (百万)	1,035.19
流通股 (百万)	785.71
总市值 (人民币 百万)	42,991.41
3个月日均交易额 (人民币 百万)	816.23
主要股东	
刘天文	21.17%

资料来源: 公司公告, Wind, 中银证券
以2026年5月6日收市价为标准

相关研究报告

《软通动力》20250503
《软通动力》20250314

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

计算机: IT 服务 II

证券分析师: 郑静文

jingwen.zheng@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300525010001

软通动力

营收稳步增长, AI 赋能战略效果显著

公司发布 2025 年年报。2025 年, 公司实现营收 350.90 亿元, 同增 12.1%; 归母净利润 2.06 亿元, 同增 14.3%; 扣非归母净利润 0.42 亿元, 同减 42.1%。2026Q1 公司营收 81.17 亿元, 同增 15.8%; 归母净利润-3.50 亿元, 同减 77.0%。2025 年公司 AI 相关业务营收占比超过 50%, 为多个关键行业提供“开箱即用”的国产 AI 应用底座。维持公司增持评级。

支撑评级的要点

- **盈利能力略微下降, 费用控制能力增强。**2025Q4 公司实现营收 97.07 亿元, 同增 6.6%; 归母净利润 1.07 亿元, 同增 2.7%。盈利能力方面, 2025 年公司毛利率为 11.20%, 同减 1.26pct; 归母净利率 0.59%, 同比基本持平。2026Q1 公司毛利率为 7.78%, 同减 2.54pct。2025 年及 2026Q1 公司毛利率水平同比均有所下滑。费用控制能力方面, 2025 年公司销售/管理/研发费用率分别为 3.11%/4.44%/2.58%, 同比分别变动-0.10/-0.44/-0.35pct。公司费用控制能力增强。经营现金流方面, 2025 年公司经营净现金流为-2.42 亿元, 与上年同期相比由净流入转为净流出。
- **公司 AI 相关业务营收占比超 50%。**分业务来看, 2025 年公司软件与数字技术服务业务收入 189.61 亿元, 同增 4.6%; 业务毛利率为 16.50%, 同减 0.80pct。计算产品与智能电子业务收入 158.09 亿元, 同增 22.4%; 毛利率为 4.82%, 同减 0.67pct。数字能源与智慧服务收入 3.01 亿元, 同增 16.2%; 毛利率为 10.63%, 同减 6.11pct。公司全栈智能战略成效显著, 业务规模实现突破。依托 AI 基础设施、计算智能、场景智能、终端智能四大核心布局, 2025 年公司 AI 相关业务营收 184.66 亿元, 占比达到 52.6%。
- **公司 AI 赋能各业务效果显著。**具体来看, 在软件与数字技术服务业务方面, 公司将新设立的“软通数智集团”定位为关键行业及关键客户的数智化转型战略伙伴, 构建了“AI Factory + FDE”模式, 整合金融、智能制造等行业资源, 打造覆盖 Agent 智能体开发、大模型部署调优的全栈 AI 服务能力。计算产品与智能电子业务方面, 公司旗下软通计算机稳居业内第一梯队, 广泛覆盖党政、教育、金融等国产替代重点行业, 市场份额领先; 旗下智通国际作为英伟达全球核心伙伴, 以 AI 全维度赋能产品创新, 构建全品类 AI PC 矩阵。数字能源与智慧服务业务是公司在 AI 基础设施领域的重要战略布局, 构建了“绿色能源+算力基建+Tokens”一体化 AI 算力服务体系。公司牵头承建的韶关公共算力服务平台正式启动试运营, 此外还签约接入国家算力互联网服务平台, 协同推进“1+M+N” (一个国家级节点+M 个区域节点+N 个行业节点) 算力互联互通体系, 在广州、上海、韶关、平潭、张家口等地完成算力集群规划部署, 持续优化 Tokens 产出效率, 满足 Tokens 调用量高增需求。
- **公司快速部署 DeepSeek-V4, 为关键行业提供高性能国产应用底座。**DeepSeek-V4 发布后, 公司旗下睿动 AI 智能体云平台迅速响应, 依托位于福建平潭的两岸融合智算中心昇腾算力为底座, 率先完成了 DeepSeek-V4 系列模型的部署适配与 API 上线工作, 成为国内首批提供 DeepSeek-V4 API 服务的智能体平台之一。此举也标志着平潭这一“东数西算”东南沿海重要支点正式激活国产顶级大模型能力, 为制造、金融、政业等行业提供“开箱即用”的国产 AI 应用底座。实测数据显示, DeepSeek-V4-Flash 模型在昇腾超节点上展现出了极高的吞吐性能, 这种高性能、高性价比的组合, 使其在企业级知识问答、代码辅助生成及流程自动化等场景中具备较强竞争力。

估值

2025 年公司营收稳步增长, 但扣非归母净利润同比下降较多, 且毛利率水平同比也有下滑。因此我们对应下调公司盈利预测, 预计 2026-2028 年公司收入 386.9/421.4/451.4 亿元, 归母净利润 4.0/5.5/6.6 亿元, EPS0.38/0.53/0.64 元, PE108.5/78.9/65.0 倍。考虑到 2025 年公司 AI 相关业务营收占比已经超过 50%, 且公司能够为多个关键行业提供一体化 AI 算力服务体系, 在 AI 持续赋能各行业的背景下, 预计公司未来成长空间较为广阔。维持公司增持评级。

评级面临的主要风险

- 下游应用场景拓展不及预期, 费用管控不及预期, AI 技术赋能不及预期。

投资摘要

年结日: 12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营收入(人民币 百万)	31,316	35,090	38,686	42,138	45,137
增长率(%)	78.1	12.0	10.2	8.9	7.1
EBITDA(人民币 百万)	598	509	837	1,061	1,281
归母净利润(人民币 百万)	180	206	396	545	661
增长率(%)	(66.2)	14.3	92.3	37.5	21.3
最新股本摊薄每股收益(人民币)	0.17	0.20	0.38	0.53	0.64
原先预测摊薄每股收益(人民币)			0.55	0.68	
调整幅度(%)			(30.5)	(22.5)	
市盈率(倍)	238.3	208.6	108.5	78.9	65.0
市净率(倍)	4.1	4.1	4.0	3.8	3.7
EV/EBITDA(倍)	92.4	89.9	51.8	37.9	34.5
每股股息(人民币)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
股息率(%)	0.2	0.1	0.2	0.3	0.4

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

损益表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	31,316	35,090	38,686	42,138	45,137
营业收入	31,316	35,090	38,686	42,138	45,137
营业成本	27,416	31,159	34,287	37,203	39,694
营业税金及附加	148	164	180	196	210
销售费用	1,007	1,091	1,197	1,364	1,541
管理费用	1,529	1,557	1,659	1,803	1,954
研发费用	917	906	944	998	1,071
财务费用	124	148	45	87	121
其他收益	157	135	157	157	157
资产减值损失	(154)	(197)	(150)	(130)	(100)
信用减值损失	(93)	(84)	(69)	(79)	(75)
资产处置收益	8	17	8	8	8
公允价值变动收益	11	105	0	0	0
投资收益	17	(10)	17	17	17
汇兑收益	0	0	0	0	0
营业利润	123	33	338	458	553
营业外收入	10	15	10	10	10
营业外支出	26	42	26	26	26
利润总额	107	6	322	442	537
所得税	(29)	(172)	(87)	(120)	(145)
净利润	136	177	409	562	682
少数股东损益	(44)	(29)	12	17	20
归母净利润	180	206	396	545	661
EBITDA	598	509	837	1,061	1,281
EPS(最新股本摊薄, 元)	0.17	0.20	0.38	0.53	0.64

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	18,913	22,357	26,296	30,619	29,698
现金及等价物	7,190	6,445	11,606	12,641	13,541
应收账款	6,631	5,901	8,069	6,679	8,367
应收票据	43	74	55	86	65
存货	4,051	7,710	5,232	8,811	6,172
预付账款	499	324	581	401	647
合同资产	0	0	0	0	0
其他流动资产	501	1,903	753	2,001	906
非流动资产	4,268	5,057	4,625	4,706	6,304
长期投资	718	454	454	454	454
固定资产	1,040	1,814	1,831	2,018	3,695
无形资产	1,052	958	857	755	649
其他长期资产	1,457	1,831	1,483	1,479	1,506
资产合计	23,181	27,414	30,921	35,325	36,002
流动负债	10,005	14,222	15,577	21,786	20,177
短期借款	4,123	4,944	8,109	8,253	11,376
应付账款	2,681	4,207	3,373	4,851	3,924
其他流动负债	3,200	5,071	4,095	8,682	4,877
非流动负债	2,511	2,508	4,191	1,967	3,744
长期借款	1,667	1,103	3,109	724	2,581
其他长期负债	844	1,406	1,081	1,244	1,163
负债合计	12,516	16,731	19,768	23,753	23,921
股本	953	953	1,035	1,035	1,035
少数股东权益	91	297	310	327	347
归属母公司股东权益	10,574	10,386	10,843	11,246	11,734
负债和股东权益合计	23,181	27,414	30,921	35,325	36,002

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	136	177	409	562	682
折旧摊销	545	575	638	698	790
营运资金变动	(2,193)	(1,140)	(428)	2,697	(2,872)
其他	2,253	146	(44)	94	80
经营活动现金流	741	(242)	574	4,051	(1,320)
资本支出	(692)	(983)	(455)	(655)	(2,450)
投资变动	(275)	374	0	0	0
其他	(732)	(382)	25	25	25
投资活动现金流	(1,699)	(991)	(430)	(630)	(2,425)
银行借款	3,417	257	5,172	(2,242)	4,981
股权融资	(1,878)	205	61	(142)	(173)
其他	364	136	(216)	(2)	(164)
筹资活动现金流	1,903	599	5,017	(2,386)	4,645
净现金流	945	(635)	5,161	1,036	900

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

财务指标

年结日: 12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率(%)	78.1	12.0	10.2	8.9	7.1
营业利润增长率(%)	(74.6)	(73.1)	917.3	35.7	20.6
归属于母公司净利润增长率(%)	(66.2)	14.3	92.3	37.5	21.3
息税前利润增长(%)	(83.0)	(224.3)	(402.6)	81.8	35.3
息税折旧前利润增长(%)	(21.4)	(14.9)	64.5	26.8	20.7
EPS(最新股本摊薄)增长(%)	(66.2)	14.3	92.3	37.5	21.3
获利能力					
息税前利润率(%)	0.2	(0.2)	0.5	0.9	1.1
营业利润率(%)	0.4	0.1	0.9	1.1	1.2
毛利率(%)	12.5	11.2	11.4	11.7	12.1
归母净利润率(%)	0.6	0.6	1.0	1.3	1.5
ROE(%)	1.7	2.0	3.7	4.8	5.6
ROIC(%)	0.4	(11.8)	1.1	2.2	2.3
偿债能力					
资产负债率	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7
净负债权益比	(0.1)	0.1	0.0	(0.2)	0.1
流动比率	1.9	1.6	1.7	1.4	1.5
营运能力					
总资产周转率	1.6	1.4	1.3	1.3	1.3
应收账款周转率	5.4	5.6	5.5	5.7	6.0
应付账款周转率	21.9	10.2	10.2	10.2	10.3
费用率					
销售费用率(%)	3.2	3.1	3.1	3.2	3.4
管理费用率(%)	4.9	4.4	4.3	4.3	4.3
研发费用率(%)	2.9	2.6	2.4	2.4	2.4
财务费用率(%)	0.4	0.4	0.1	0.2	0.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.2	0.2	0.4	0.5	0.6
每股经营现金流(最新摊薄)	0.7	(0.2)	0.6	3.9	(1.3)
每股净资产(最新摊薄)	10.2	10.0	10.5	10.9	11.3
每股股息	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
估值比率					
P/E(最新摊薄)	238.3	208.6	108.5	78.9	65.0
P/B(最新摊薄)	4.1	4.1	4.0	3.8	3.7
EV/EBITDA	92.4	89.9	51.8	37.9	34.5
价格/现金流(倍)	58.0	(177.6)	74.9	10.6	(32.6)

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分予任何其他人士，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371