



软通动力 (301236.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

收入保持较高增速，协同效应显著

26Q3 单季度收入保持两位数增长，业绩符合预期

- 2026年10月27日晚，软通动力发布2026三季报，26Q1-Q3公司累计实现收入293.67亿，同比+15.70%，实现归母净利润-1.15亿，同比-216.21%，实现扣非后归母净利润-2.49亿，同比-319.33%。单季度来看，26Q3单季度公司实现营收107.60亿，同比+12.06%，实现归母净利润1.50亿，同比-37.99%，扣非归母净利润1.38亿，同比-33.29%，26Q2单季度毛利率为11.96%，同比下降0.7pct，业绩整体符合预期。

利润略受拖累，经营亮点频频

- 公司三季报显示，利润减少主要系计提存货跌价准备导致资产减值损失上升；叠加“AI全栈智能”需求端规模持续扩大，应对原材料价格波动而增加备货需求，新增银行借款产生的利息费用增加所致。公司近期经营亮点颇多：1) 2026年10月27日晚公司发布公告，全资子公司智通国际与A公司签署了国际货物购销合同，合同总金额为19,035万美元，合同标的为销售并交付309,000台MECHREVO笔记本电脑；提供本地维修中心保修服务，海外业务发展良好；2) 10月20日，由中央广播电视总台联合南京市委市政府推出的《智竞未来——首届智能机器人应用技能大展》南京站启幕。软通动力旗下软通天枢智能(南京)科技有限公司携“天擎F1”地空一体机器狗参展并亮相直播，现场演示了机器狗行进间背部舱盖开启、无人机自主起飞巡航、精准回仓的全流程，公司在物理AI方面技术储备充实，后续有望充分受益行业增长；3) 根据软通动力公司公众号9月29日发布，软通计算机连续中标三部委服务器1500台+，终端7000台+，项目金额超1.6亿，信创领域持续取得突破。

盈利预测、估值与评级

- 我们预计2026/2027/2028年公司实现营业收入421.08/505.29/606.35亿元，同比+20.0%/+20.0%/+20.0%；归母净利润分别为3.10/4.34/5.86亿元，同比+50.57%/+39.87%/+34.91%。

风险提示

- 下游行业需求不及预期；并购整合与业务协同不及预期；技术迭代与AI竞争加剧；控股股东高比例股权质押；对外投资收益不及预期及资产减值；债务规模较高风险。

计算机组

分析师：刘高畅 (执业 S1130525120005)

liugaochang@gjzq.com.cn

分析师：赵伟博 (执业 S1130525120006)

zhaoweibo@gjzq.com.cn

分析师：孙恺祈 (执业 S1130526060005)

sunkaiqi@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：34.49 元

相关报告：

- 《软通动力：Token工厂定位清晰，深度受益模型商业化》，2026.6.28
- 《软通动力公司深度研究：软硬协同，全栈AIIT服务商再启航》，2026.4.20



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	31,316	35,090	42,108	50,529	60,635
营业收入增长率	78.13%	12.05%	20.00%	20.00%	20.00%
归母净利润(百万元)	180	206	310	434	586
归母净利润增长率	-66.21%	14.27%	50.57%	39.87%	34.91%
摊薄每股收益(元)	0.189	0.216	0.300	0.419	0.566
每股经营性现金流净额	0.78	-0.25	0.57	-0.70	-0.33
ROE(归属母公司)(摊薄)	1.71%	1.98%	2.94%	3.07%	4.04%
P/E	310.17	219.29	209.80	150.00	111.19
P/B	5.29	4.35	6.16	4.60	4.49

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	17,581	31,316	35,090	42,108	50,529	60,635
增长率		78.1%	12.0%	20.0%	20.0%	20.0%
主营业务成本	-14,194	-27,416	-31,159	-36,785	-44,142	-52,970
%销售收入	80.7%	87.5%	88.8%	87.4%	87.4%	87.4%
毛利	3,386	3,901	3,931	5,323	6,387	7,665
%销售收入	19.3%	12.5%	11.2%	12.6%	12.6%	12.6%
营业税金及附加	-124	-148	-164	-211	-253	-303
%销售收入	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-578	-1,007	-1,091	-1,347	-1,617	-1,940
%销售收入	3.3%	3.2%	3.1%	3.2%	3.2%	3.2%
管理费用	-1,374	-1,529	-1,557	-1,979	-2,376	-2,729
%销售收入	7.8%	4.9%	4.4%	4.7%	4.7%	4.5%
研发费用	-957	-917	-906	-1,263	-1,516	-1,819
%销售收入	5.4%	2.9%	2.6%	3.0%	3.0%	3.0%
息税前利润 (EBIT)	353	300	214	523	626	874
%销售收入	2.0%	1.0%	0.6%	1.2%	1.2%	1.4%
财务费用	-17	-124	-148	-270	-308	-309
%销售收入	0.1%	0.4%	0.4%	0.6%	0.6%	0.5%
资产减值损失	-42	-247	-280	-202	-40	-48
公允价值变动收益	-32	11	105	80	0	0
投资收益	14	14	-10	16	17	18
%税前利润	2.8%	13.3%	n.a	5.0%	3.6%	2.7%
营业利润	485	123	33	327	475	665
营业利润率	2.8%	0.4%	0.1%	0.8%	0.9%	1.1%
营业外收支	11	-16	-28	-2	5	5
税前利润	496	107	6	325	480	670
利润率	2.8%	0.3%	0.0%	0.8%	1.0%	1.1%
所得税	-9	29	172	-65	-96	-134
所得税率	1.8%	-27.0%	-3074.6%	20.0%	20.0%	20.0%
净利润	487	136	177	260	384	536
少数股东损益	-47	-44	-29	-50	-50	-50
归属于母公司的净利润	534	180	206	310	434	586
净利率	3.0%	0.6%	0.6%	0.7%	0.9%	1.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	487	136	177	260	384	536
少数股东损益	-47	-44	-29	-50	-50	-50
非现金支出	491	792	855	682	621	711
非经营收益	45	158	-118	577	148	67
营运资金变动	-150	-345	-1,156	-979	-1,877	-1,656
经营活动现金净流	872	741	-242	540	-725	-343
资本开支	-535	-683	-976	-454	-675	-575
投资	-447	-993	-63	80	0	0
其他	63	-22	49	16	17	18
投资活动现金净流	-919	-1,699	-991	-358	-658	-557
股权募资	79	11	30	0	3,314	0
债权募资	109	3,108	404	2,073	121	3,238
其他	-245	-1,216	165	-424	-374	-354
筹资活动现金净流	-57	1,903	599	1,649	3,061	2,883
现金净流量	-100	857	-712	1,831	1,679	1,984

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	6,247	7,190	6,445	8,236	9,886	11,849
应收款项	5,517	6,822	7,329	8,957	10,748	12,898
存货	715	4,051	7,710	3,830	4,596	5,515
其他流动资产	156	851	873	1,257	1,809	1,871
流动资产	12,635	18,913	22,357	22,280	27,039	32,132
%总资产	80.9%	81.6%	81.6%	83.0%	85.2%	87.4%
长期投资	517	803	596	596	596	596
固定资产	877	1,289	1,942	2,383	2,480	2,400
%总资产	5.6%	5.6%	7.1%	8.9%	7.8%	6.5%
无形资产	674	1,365	1,315	1,353	1,397	1,435
非流动资产	2,982	4,268	5,057	4,558	4,687	4,635
%总资产	19.1%	18.4%	18.4%	17.0%	14.8%	12.6%
资产总计	15,618	23,181	27,414	26,838	31,726	36,767
短期借款	2,510	4,616	5,780	8,815	8,936	12,173
应付款项	440	3,112	4,741	3,057	3,669	4,401
其他流动负债	1,807	2,276	3,702	2,853	3,497	4,267
流动负债	4,757	10,005	14,222	14,725	16,101	20,842
长期贷款	1	1,667	1,103	1,103	1,103	1,103
其他长期负债	260	844	1,406	191	178	177
负债	5,018	12,516	16,731	16,018	17,382	22,122
普通股股东权益	10,561	10,574	10,386	10,572	14,146	14,498
其中：股本	953	953	953	953	1,035	1,035
未分配利润	3,163	3,155	3,245	3,431	3,692	4,043
少数股东权益	39	91	297	247	197	147
负债股东权益合计	15,618	23,181	27,414	26,838	31,726	36,767

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.560	0.189	0.216	0.300	0.419	0.566
每股净资产	11.082	11.097	10.899	10.213	13.665	14.005
每股经营现金净流	0.915	0.778	-0.254	0.567	-0.700	-0.331
每股股利	0.180	0.100	0.050	0.130	0.168	0.226
回报率						
净资产收益率	5.06%	1.71%	1.98%	2.94%	3.07%	4.04%
总资产收益率	3.42%	0.78%	0.75%	1.16%	1.37%	1.59%
投入资本收益率	2.63%	2.23%	38.45%	2.02%	2.05%	2.50%
增长率						
主营业务收入增长率	-7.97%	78.13%	12.05%	20.00%	20.00%	20.00%
EBIT 增长率	-56.96%	-15.03%	-28.59%	143.92%	19.82%	39.54%
净利润增长率	-45.15%	-66.21%	14.27%	50.57%	39.87%	34.91%
总资产增长率	3.68%	48.43%	18.26%	-2.10%	18.21%	15.89%
资产管理能力						
应收账款周转天数	104.0	68.2	65.2	70.0	70.0	70.0
存货周转天数	18.0	31.7	68.9	40.0	40.0	40.0
应付账款周转天数	4.0	19.0	40.3	25.0	25.0	25.0
固定资产周转天数	16.9	12.1	18.9	17.8	15.2	11.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-35.25%	-8.50%	4.09%	15.53%	1.06%	9.75%
EBIT 利息保障倍数	20.6	2.4	1.4	1.9	2.0	2.8
资产负债率	32.13%	53.99%	61.03%	59.69%	54.79%	60.17%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	2	6	9	16
增持	0	0	2	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.25	1.18	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究