

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	41.80
总股本/流通股本(亿股)	10.35 / 7.86
总市值/流通市值(亿元)	433 / 328
52周内最高/最低价	62.11 / 36.58
资产负债率(%)	61.0%
市盈率	190.00
第一大股东	刘天文

研究所

分析师:孙业亮
SAC 登记编号:S1340522110002
Email:sunyeliant@cnpsec.com
分析师:刘聪颖
SAC 登记编号:S1340525100001
Email:liucongying@cnpsec.com

软通动力(301236)

战略转型致利润短期承压，AI 算力打开增长空间

● 投资要点

公司发布 2025 年报与 2026 一季报，2025 全年实现营收 350.90 亿元，同比增加 12.05%；实现归母净利润 2.06 亿元，同比增加 14.27%；扣非后归母净利润为 0.42 亿元，同比减少 42.14%；基本每股收益为 0.22 元。公司 2026 年第一季度实现营收 81.17 亿元，同比增加 15.79%；实现归母净利润-3.50 亿元，同比减少 76.99%，基本每股收益为-0.35 元。

“软硬一体”战略成效初显，智能硬件打开新的成长空间。公司坚定推进“软硬一体，全栈智能”战略，以 AI 基础设施、计算智能、场景智能、终端智能四大板块为核心支柱，融入数字 AI、物理 AI、科学 AI 前沿能力，打造一站式“企业 AI 工厂”。AI 基础设施方面，构建了“绿色能源+算力基建+Tokens”一体化 AI 算力服务体系；场景智能方面，构建起“咨询定义高价值场景+FDE 敏捷交付落地”完整闭环体系；计算智能方面，构建了覆盖计算卡、昇腾 AI 服务器、AI 液冷工作站、智能存储、软通 openEuler 天鹤服务器操作系统的软硬一体产品矩阵；终端智能方面，以“开源鸿蒙+端侧模型+智能体”为支撑，发展物理 AI。

AI 算力与华为昇腾深度绑定，鸿蒙与信创业务蓄势待发。2025 年昇腾 AI 服务器及 AI 工作站等产品持续升级，基于昇腾 A2、A3 两代训练、推理产品全面导入完成，紧跟昇腾当前主流 AI 计算产品，支撑昇腾业务推广形成规模化销售，并成功入围运营商框架。此外，公司于北京、韶关等区域布局近 300P 自持推理算力集群，进一步夯实算力底座，天元智算服务平台实现跨越式升级，全面构建了从底层资源、到上层 Tokens 的优化调度体系，为打造高效、智能的 AI 工厂提供核心支撑，该平台正式商用，接入北京、上海、广州、宁夏等核心算力节点，全面激活跨区域算力流通能力。

前瞻布局具身智能，打造第二增长曲线。公司已发布双足人形机器人 S1、轮式 A2 作业智能机器人和轮式 A2 交互智能机器人等多款产品，A2 轮式机器人实现小批量生产交付，自研的星云多模态交互系统也在政务办事大厅、康养陪伴两大场景完成验证。软通天擎机器人业务重点围绕数采、迎宾导览、教育实训、用工替代等场景开展研发创新；软通天枢具身智能聚焦垂类场景深耕，通过构建核心技术、发布场景化产品、拓展生态合作，打造从技术到产业价值的完整闭环，以 Physis 平台为核心，协同生态伙伴推出三款新品，其中，管廊巡检机器人 G1 可以实现自主识别与处置，勘察测绘机器人 K1 支持水陆场景与 3D 建模，测量放线机器人 C1 依托北斗实现全流程无人化作业，效率提升 4 倍。

● 投资建议

预计公司 2026-2028 年分别实现营收 400.35、455.28、512.81 亿元，同比增速分别为 14.09%、13.72%、12.64%；分别实现归母净利润 3.27、4.22、5.40 亿元，同比增速分别为 58.63%、29.12%、27.96%；基本每股收益分别为 0.32、0.41、0.52 元，对应 2026 年 5 月 8 日收盘价 41.80 元，PE 分别为 132.35、102.50、80.10，维持“买入”评级。

● 风险提示

新业务盈利能力不及预期风险；市场竞争加剧风险；客户集中与大客户依赖风险；AI 等技术商业化落地不及预期风险；信创等产业政策推进不及预期风险等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	35090	40035	45528	51281
增长率(%)	12.05	14.09	13.72	12.64
EBITDA（百万元）	647.23	988.18	1051.65	1045.94
归属母公司净利润（百万元）	206.11	326.95	422.17	540.19
增长率(%)	14.27	58.63	29.12	27.96
EPS（元/股）	0.20	0.32	0.41	0.52
市盈率（P/E）	209.94	132.35	102.50	80.10
市净率（P/B）	4.17	3.14	3.07	2.98
EV/EBITDA	70.74	39.63	37.25	37.55

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	35090	40035	45528	51281	营业收入	12.0%	14.1%	13.7%	12.6%
营业成本	31159	35602	40470	45536	营业利润	-73.1%	796.7%	30.5%	26.8%
税金及附加	164	187	212	239	归属于母公司净利润	14.3%	58.6%	29.1%	28.0%
销售费用	1091	1244	1415	1594	获利能力				
管理费用	1557	1776	2020	2275	毛利率	11.2%	11.1%	11.1%	11.2%
研发费用	906	1033	1175	1324	净利率	0.6%	0.8%	0.9%	1.1%
财务费用	148	83	61	61	ROE	2.0%	2.4%	3.0%	3.7%
资产减值损失	-197	0	0	0	ROIC	12.9%	1.7%	2.0%	2.4%
营业利润	33	298	388	492	偿债能力				
营业外收入	15	21	15	17	资产负债率	61.0%	52.8%	53.8%	54.6%
营业外支出	42	32	33	36	流动比率	1.57	1.91	1.91	1.91
利润总额	6	287	370	474	营运能力				
所得税	-172	5	7	9	应收账款周转率	5.60	6.34	6.33	6.30
净利润	177	281	363	465	存货周转率	5.30	5.48	7.16	7.13
归母净利润	206	327	422	540	总资产周转率	1.39	1.40	1.50	1.62
每股收益(元)	0.20	0.32	0.41	0.52	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.20	0.32	0.41	0.52
货币资金	6445	11242	11224	11126	每股净资产	10.03	13.31	13.62	14.01
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	5975	6809	7743	8721	PE	209.94	132.35	102.50	80.10
预付款项	324	416	473	532	PB	4.17	3.14	3.07	2.98
存货	7710	5288	6011	6764	现金流量表				
流动资产合计	22357	25196	27014	28834	净利润	177	281	363	465
固定资产	1814	1513	1206	892	折旧和摊销	575	619	621	511
在建工程	128	102	82	66	营运资本变动	-1156	825	-896	-938
无形资产	958	781	605	429	其他	162	111	160	156
非流动资产合计	5057	4521	3901	3389	经营活动现金流净额	-242	1836	248	194
资产总计	27414	29717	30915	32223	资本开支	-976	26	4	6
短期借款	4944	4944	4944	4944	其他	-15	-46	16	18
应付票据及应付账款	4207	2910	3308	3722	投资活动现金流净额	-991	-20	20	24
其他流动负债	5071	5330	5872	6437	股权融资	30	3313	0	0
流动负债合计	14222	13184	14124	15104	债务融资	404	80	0	0
其他	2508	2503	2503	2503	其他	165	-395	-286	-315
非流动负债合计	2508	2503	2503	2503	筹资活动现金流净额	599	2998	-286	-315
负债合计	16731	15688	16628	17607	现金及现金等价物净增加额	-712	4797	-18	-98
股本	953	1035	1035	1035					
资本公积金	6068	9299	9299	9299					
未分配利润	3245	3423	3676	3999					
少数股东权益	297	252	193	118					
其他	120	21	84	165					
所有者权益合计	10683	14030	14287	14616					
负债和所有者权益总计	27414	29717	30915	32223					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立,公司注册资本 61.68 亿元人民币,是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司,公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪,证券自营,证券投资咨询,证券资产管理,融资融券,证券投资基金销售,证券承销与保荐,代理销售金融产品,与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问,具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底,公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部),1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力,通过强化“自营+协同”发展模式,实现快速发展,当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民,为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务,努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业,打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号, 玺萌大厦南塔

邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编: 518048