

SW 计算机行业 2025 上半年业绩向好，盈利能力及经营质量均有所提升

——计算机行业跟踪报告

强于大市 (维持)

2025 年 09 月 22 日

行业核心观点:

SW 计算机行业 2025 上半年业绩显著修复，营收、归母净利润同比增长，盈利能力有所提升，业绩表现分化。2025 上半年，SW 计算机行业实现营业收入 6,114.08 亿元，同比增长了 11.77%，增速同比提升了 4.56pct，增长态势向好；若按中位数法计算同比增速为 2.99%，低于整体法的同比增速，反映出计算机行业标的营收表现分化较为明显，部分中大规模的头部优质企业营收表现较优，带动了行业整体营收稳健增长，而超半数中小规模企业营收表现则劣于行业整体水平；行业实现归母净利润 128.59 亿元，同比大幅增长了 40.99%，增速由负转正，且明显超过同期营收同比增速，反映出行业盈利能力有所提升；若按中位数法计算同比增速为 9.41%，同样低于整体法下的同比增速，反映出计算机行业的归母净利润也呈现分化特征，部分中大规模的头部优质企业的归母净利润表现较优，我们认为主要是由于行业中大规模的头部优质企业受益于规模效应，在成本费用支出上具备比较优势。

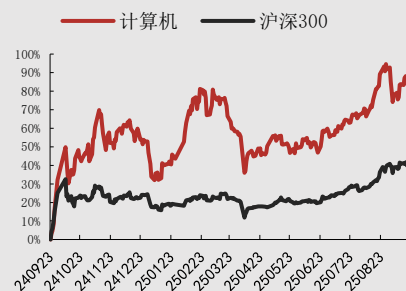
投资要点:

单季度看，SW 计算机行业 25Q2 业绩稳健增长，盈利能力提升。25Q2，SW 计算机行业实现营业收入 3,296.60 亿元，同比增长 8.28%，同比增速较 Q1 有所放缓；行业实现归母净利润 105.41 亿元，同比增长 19.77%，增速较 Q1 有所放缓，主要是由于 24Q1 归母净利润基数很低导致 25Q1 的同比增速较高，但 25Q2 行业归母净利润仍然呈现稳健增长态势，且高于同期营收同比增速，盈利能力有所提升。

费用端精细化管理成效显著，带动净利率同比增长，毛利率水平仍然承压。成本端，2025 上半年 SW 计算机行业的毛利率水平同比下滑 2.55pct 至 23.25%，反映出计算机行业营业成本端持续承压，我们认为一方面是受原材料、人工、物流等成本端价格上涨的影响，另一方面或是由于服务器等较低毛利率水平的业务收入占比提升所致。费用端，2025 上半年行业继续落实费用端精细化管理，整体期间费用率同比下滑 2.57pct 至 21.21%，下滑幅度超过 2024 上半年，反映出行业整体的费用精细化管理成效进一步显现。若行业成本端压力缓解，毛利率水平回暖，则行业整体盈利能力有望进一步提升。具体的，四大费用率均同比下滑，反映行业整体在各线条的人员数量及结构优化、经济效益提升等精细化费用管理成效持续显现。

经营性现金流表现有所改善，经营质量提升。2025 上半年，SW 计算机行业经营性现金流净额为-341.44 亿元，较 2024 上半年及 2023 上半年的净流出规模均明显收窄；单季度看，2025Q2 的经营性现金流净额为 15.62 亿元，同比由负转正，反映行业的经营性现金流表现明显

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

国务院印发《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》，AI 应用及终端落地有望提速
深入实施“人工智能+”行动，大力推进人工智能规模化商业化应用

智谱发布 AI Agent AutoGLM 沉思，将迎来智谱“开源年”

分析师:

夏清莹

执业证书编号:

S0270520050001

电话:

(0755) 8322 3620

邮箱:

xiaqy1@wlzq.com.cn

改善，回款能力及经营质量有所提升

各子板块业绩表现分化，SW 二级子板块中计算机设备的营收表现及盈利能力优于 IT 服务Ⅱ以及软件开发。2025 上半年，SW 计算机行业各三级子板块中，除垂直应用软件外均实现营收同比增长，其中毛利率水平相对较低的 IT 服务Ⅲ和其他计算机设备子板块的营收增速较高，低毛利率水平子板块的收入占比提升，从而导致了行业整体的毛利率水平下滑。其中，IT 服务Ⅲ子板块营收规模较高但毛利率水平较低；安防设备子板块营收规模较为稳定，归母净利润同比稳健增长，毛利率及净利率水平均处于行业前列，费用率则存在优化空间；其他计算机设备子板块主要受益于 AI 及信创领域的旺盛需求，带动了服务器、信创等细分领域标的营收规模的快速增长；垂直应用软件子板块营收同比下滑，主要是由于传统的工业 IT、医疗 IT、政务 IT、银行 IT 等细分领域标的营收规模同比收窄，归母净利润同比高速增长则主要受益于资本市场向好和智能驾驶应用进程提速，带动了证券 IT、智能驾驶等细分领域标的的盈利能力大幅提升；横向通用软件子板块营收稳健增长，归母净利润亏损有所收窄，主要受益于 AI 应用的加速落地和网络安全需求的提升，未来随着 AI 应用的商用化规模化落地，相关企业有望进入业绩兑现期，行业整体的盈利能力有望进一步修复。

投资建议：基于行业上半年的业绩表现，我们建议继续聚焦 AI 和信创两大投资主线。**AI 主线建议关注：**1) 我国人工智能产业加速发展过程中 AI 产品的规模化、商业化的加速落地，具体包括布局 AI 终端、AI Agent 及潜在杀手级 AI 应用产品的领先企业；2) 我国人工智能产业在重点场景的应用需求及创新产品；3) 规模化 AI 应用落地对端侧及推理侧算力需求的提振，以及 AI 算力建设对服务器等重点产业链环节的需求拉升；4) 智能驾驶产业的落地进程及布局相关产业链的领先厂商。**信创领域建议关注：**1) 中央集中采购需求的持续增长；2) 党政信创在三、四线城市及区县地区的招投标情况；3) 重点行业信创的招投标情况及信创产品的渗透率提升；4) 布局国产中央处理器（CPU）、操作系统和数据库等信创产品的领先厂商。

风险提示：中美科技摩擦；国内 AI 大模型发展及技术研发不及预期；AI 应用落地进程不及预期；算力基础设施建设进度不及预期；信创采购需求不及预期；车路云一体化试点进度及 Robotaxi 规模化商用进度不及预期；数据口径差异。

正文目录

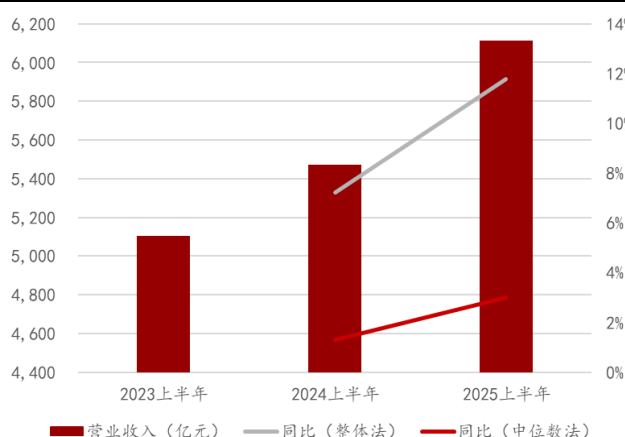
1 2025 上半年业绩显著修复，Q2 盈利及经营水平明显改善.....	4
2 各子板块业绩表现分化，低毛利率水平业务收入占比提升	7
3 投资建议.....	8
4 风险提示	9
图表 1: SW 计算机行业 2023-2025 年上半年营收情况.....	4
图表 2: SW 计算机行业 23Q1-25Q2 营收情况	4
图表 3: SW 计算机行业 2023-2025 年上半年归母净利润情况	5
图表 4: SW 计算机行业 23Q1-25Q2 归母净利润情况（单位：亿元）	5
图表 5: SW 计算机行业 2023-2025 年上半年毛利率、净利率情况	5
图表 6: SW 计算机行业 2023-2025 年上半年期间费用表现	5
图表 7: SW 计算机行业 2023-2025 年上半年管理费用表现.....	6
图表 8: SW 计算机行业 2023-2025 年上半年销售费用表现	6
图表 9: SW 计算机行业 2023-2025 年上半年研发费用表现	6
图表 10: SW 计算机行业 2023-2025 年上半年财务费用表现	6
图表 11: SW 计算机行业 2023-2025 年上半年经营性现金流量净额情况（单位：亿元）	7
图表 12: SW 计算机行业 23Q1-25Q2 经营性现金流量净额情况（单位：亿元）	7
图表 13: 申万计算机行业各子板块 2025 年上半年营收、归母净利润表现	7
图表 14: 申万计算机行业各子板块 2025Q2 营收、归母净利润表现	8

统计样本说明：截止2025年9月3日，申万一级行业分类中359家计算机行业的上市公司2025年半年报均披露完毕，上述359个标的为此次对SW计算机行业财务数据统计分析的总样本。

1 2025上半年业绩显著修复，Q2盈利及经营水平明显改善

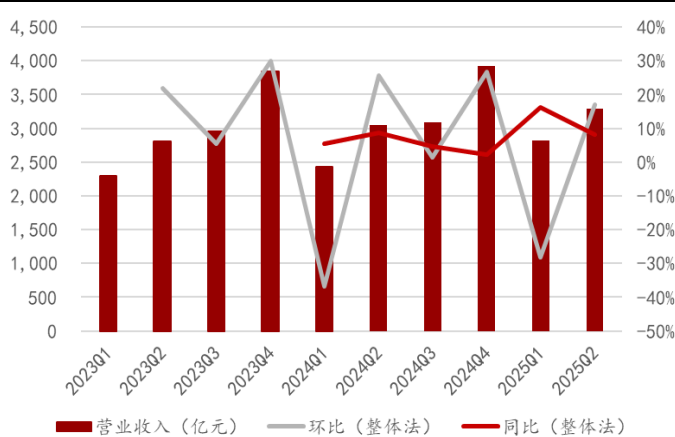
SW计算机行业2025上半年营收同比提速增长，中大规模标的表现较优，25Q2营收同比增速放缓。2025上半年，SW计算机行业实现营业收入6,114.08亿元，相较于2024上半年5,470.40亿元的营收同比增长了11.77%，增速同比提升了4.56pct，增长态势向好；若按中位数法计算，SW计算机行业2025上半年营收的同比增速为2.99%，增速同比变化为1.70pct；中位数法的同比增速低于整体法的同比增速，反映出计算机行业标的的营收表现分化较为明显，部分中大规模的头部优质企业营收表现较优，带动了行业整体营收稳健增长，而超半数中小规模企业营收表现则劣于行业整体水平。**单季度看**，SW计算机行业25Q2实现营业收入3,296.60亿元，同比增长8.28%，同比增速较Q1有所放缓；环比大幅增长17.01%，主要是受到季节性因素影响。

图表1: SW 计算机行业 2023-2025 年上半年营收情况



资料来源: iFinD、万联证券研究所

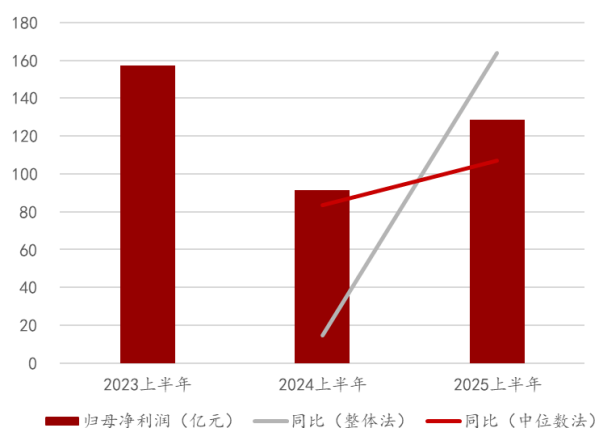
图表2: SW 计算机行业 23Q1-25Q2 营收情况



资料来源: iFinD、万联证券研究所

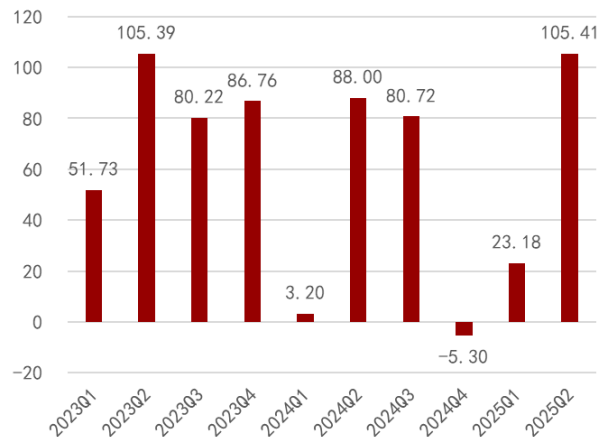
SW计算机行业2025上半年归母净利润同比大幅增长，25Q2归母净利润稳健增长，盈利能力有所提升。2025上半年，SW计算机行业实现归母净利润128.59亿元，相较于2024上半年91.21亿元的归母净利润同比大幅增长了40.99%，增速由负转正，且明显超过同期营收同比增速（+11.77%），反映出行业盈利能力有所提升；若按中位数法计算，SW计算机行业2025上半年归母净利润的同比增速为9.41%，同样低于整体法下的同比增速，反映出计算机行业的归母净利润也呈现分化特征，部分中大规模的头部优质企业的归母净利润表现较优，我们认为主要是由于行业中大规模的头部优质企业受益于规模效应，在成本费用支出上具备比较优势。**单季度看**，SW计算机行业25Q2实现归母净利润105.41亿元，同比增长19.77%，增速较Q1有所放缓，主要是由于24Q1归母净利润基数很低导致25Q1的同比增速较高，但25Q2行业归母净利润仍然呈现稳健增长态势，且高于同期营收同比增速（+8.28%），盈利能力有所提升；环比大幅增长354.69%，同样是受季节性因素影响。

图表3: SW 计算机行业 2023-2025 年上半年归母净利润情况



资料来源: iFinD、万联证券研究所

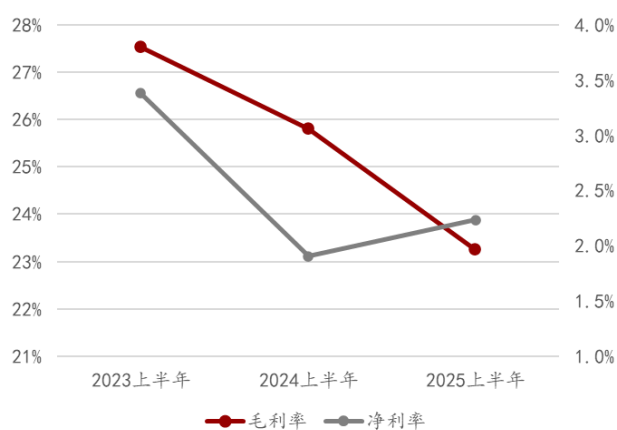
图表4: SW 计算机行业 23Q1-25Q2 归母净利润情况 (单位: 亿元)



资料来源: iFinD、万联证券研究所

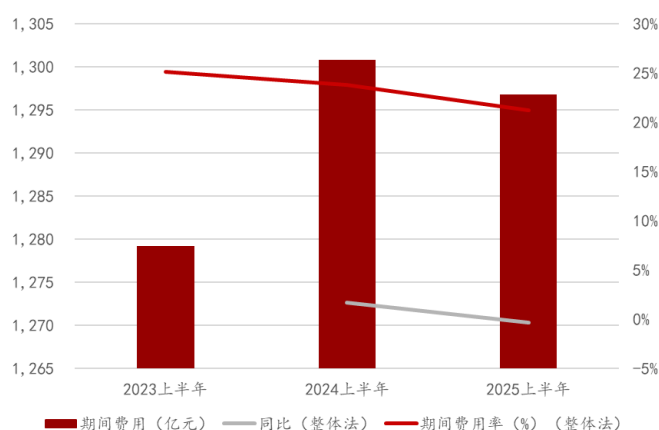
SW计算机行业2025上半年费用端精细化管理成效显著带动净利率同比增长,但毛利率水平仍然承压。成本端,2025上半年,SW计算机行业的毛利率水平同比持续下滑2.55pct至23.25%,下滑幅度超过2024年上半年,反映出计算机行业营业成本端持续承压,我们认为毛利率水平的下滑一方面是受原材料、人工、物流等成本端价格上涨的影响,另一方面或是由于服务器等较低毛利率水平的业务收入占比有所提升所致。费用端,2025上半年,SW计算机行业继续落实费用端精细化管理,整体期间费用规模同比略微下滑0.31%至1,296.77亿元,整体期间费用率同比下滑2.57pct至21.21%,下滑幅度超过2024年上半年,反映出行业整体的费用精细化管理成效进一步显现。若行业成本端压力缓解,毛利率水平回暖,则行业整体盈利能力有望进一步提升。

图表5: SW 计算机行业 2023-2025 年上半年毛利率、净利率情况



资料来源: iFinD、万联证券研究所

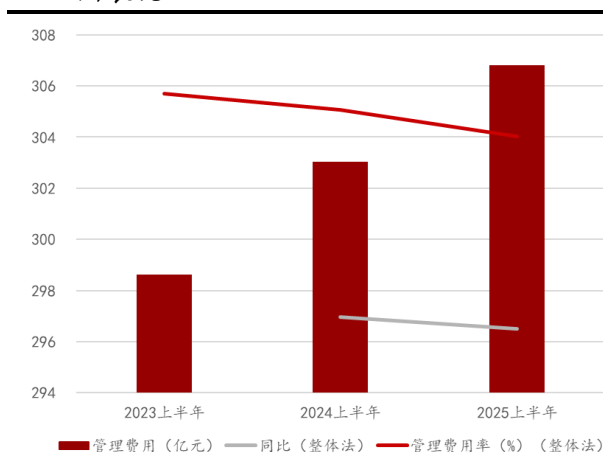
图表6: SW 计算机行业 2023-2025 年上半年期间费用表现



资料来源: iFinD、万联证券研究所

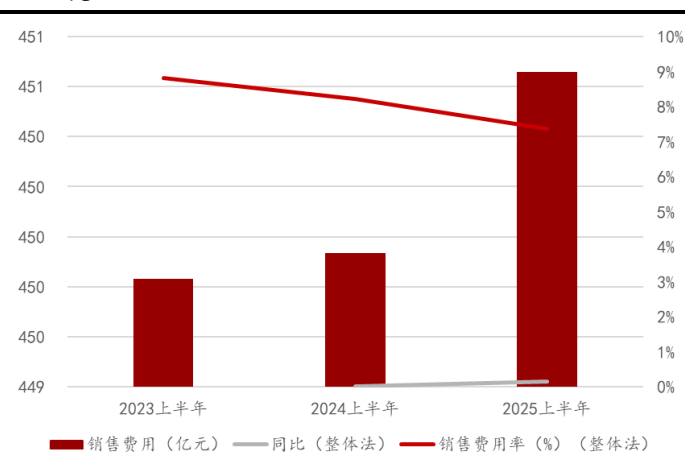
SW计算机行业2025上半年四大费用率均同比下滑,持续落实费用管控实现降本增效。具体的,2025上半年,SW计算机行业的管理费用/销售费用/研发费用/财务费用规模分别为306.80/450.66/538.10/1.20亿元,同比分别变化1.25%/0.16%/-0.99%/-72.34%;管理费用率/销售费用率/研发费用率/财务费用率分别为5.02%/7.37%/8.80%/0.02%,同比分别变化0.85/-1.13/-0.06pct,四大费用率均同比下滑,反映行业整体在各线条的人员数量及结构优化、经济效益提升等精细化管理成效持续显现。

图表7: SW 计算机行业 2023-2025 年上半年管理费用表现



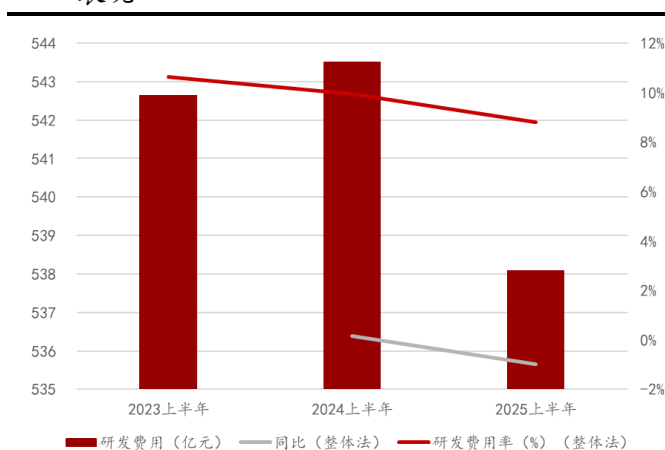
资料来源: iFinD、万联证券研究所

图表8: SW 计算机行业 2023-2025 年上半年销售费用表现



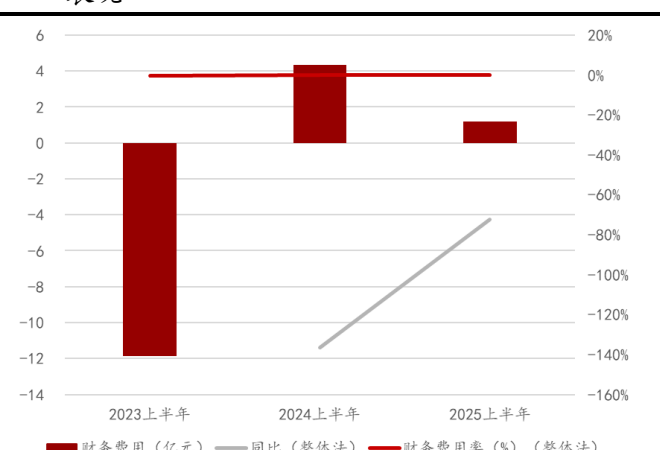
资料来源: iFinD、万联证券研究所

图表9: SW 计算机行业 2023-2025 年上半年研发费用表现



资料来源: iFinD、万联证券研究所

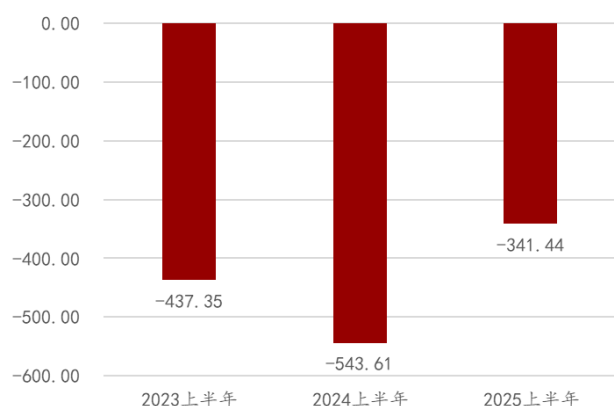
图表10: SW 计算机行业 2023-2025 年上半年财务费用表现



资料来源: iFinD、万联证券研究所

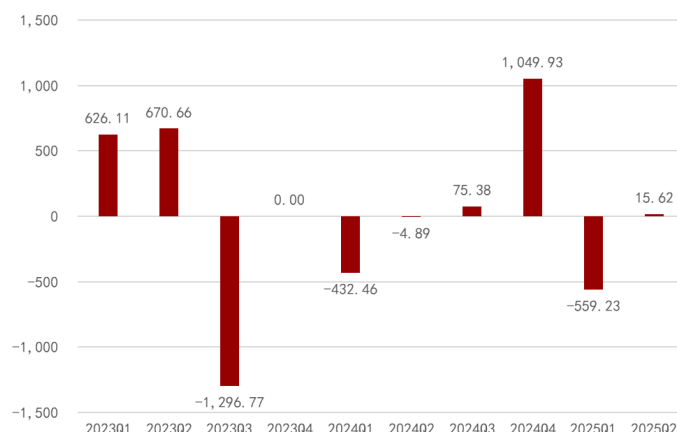
SW计算机行业2025上半年经营性现金流表现有所改善,经营质量提升。2025上半年,SW计算机行业经营性现金流净额为-341.44亿元,较2024上半年及2023上半年的净流出规模均明显收窄,反映出行业整体的现金流表现向好,回款水平有所提升。单季度看,2025Q2的经营性现金流净额为15.62亿元,同比由负转正,反映行业2025Q2的经营性现金流表现明显改善,回款能力及经营质量有所提升。

图表11: SW 计算机行业 2023-2025 年上半年经营性现金流量净额情况 (单位: 亿元)



资料来源: iFinD、万联证券研究所

图表12: SW 计算机行业 23Q1-25Q2 经营性现金流量净额情况 (单位: 亿元)



资料来源: iFinD、万联证券研究所

2 各子板块业绩表现分化, 低毛利率水平业务收入占比提升

从申万二级子板块看, 2025上半年计算机设备的营收表现及盈利能力优于IT服务II以及软件开发, 低毛利率水平子板块收入占比的提升结构化影响毛利率水平。2025上半年, 申万计算机行业各三级子板块中, 除垂直应用软件外均实现营收同比增长, 其中毛利率水平相对较低的IT服务III和其他计算机设备子板块的营收增速较高, 低毛利率水平子板块的收入占比提升, 从而导致了行业整体的毛利率水平下滑。具体的:

- 1) IT服务III子板块:** 2025上半年在营收稳健增长的同时归母净利润大幅增长167.72%, 虽然整体费用率水平低于行业整体, 但净利率水平仍然很低, 仅0.92%, 主要是由于该子板块的标的大多为IT分销、系统集成、传统智能化解决方案等营收规模较高、毛利率水平较低的细分领域标的;
- 2) 安防设备子板块:** 2025上半年营收规模较为稳定, 归母净利润实现稳健增长, 毛利率及净利率水平均处于行业前列, 费用率则仍然存在优化空间;
- 3) 其他计算机设备子板块:** 2025上半年营收同比快速增长37.36%, 主要受益于AI及信创领域的旺盛需求, 带动了服务器、信创等细分领域标的营收规模的快速增长;
- 4) 垂直应用软件子板块:** 2025上半年营收同比下滑, 主要是由于传统的工业IT、医疗IT、政务IT、银行IT等细分领域标的营收规模同比收窄, 归母净利润同比高速增长则主要受益于资本市场向好和智能驾驶应用进程提速, 带动了证券IT、智能驾驶等细分领域标的的盈利能力大幅提升;
- 5) 横向通用软件子板块:** 2025上半年营收稳健增长, 归母净利润仍呈现亏损状态但亏损有所收窄, 主要受益于AI应用的加速落地和网络安全需求的提升, 未来随着AI应用的商用化规模化落地, 相关企业有望进入业绩兑现期, 行业整体的盈利能力有望进一步修复。

图表13: 申万计算机行业各子板块 2025 年上半年营收、归母净利润表现

	25 上半年营收 规模 (亿元)	25 上半年归母净利 润规模 (亿元)	25 上半年 营收 YoY	25 上半年归 母净利润 YoY	25 上半年 毛利率	25 上半年 净利率
IT 服务 II	2,443.22	20.68	11.58%	167.72%	16.15%	0.92%
IT 服务 III	2,443.22	20.68	11.58%	167.72%	16.15%	0.92%

计算机设备	2,154.29	125.24	23.95%	6.12%	25.02%	6.23%
安防设备	674.63	89.93	2.10%	17.86%	43.63%	14.46%
其他计算机设备	1,479.66	35.31	37.36%	-15.36%	16.54%	2.48%
软件开发	1,516.57	(17.33)	-1.70%	亏损收窄	32.17%	-1.34%
垂直应用软件	1,108.40	15.71	-5.18%	284.76%	23.72%	1.45%
横向通用软件	408.17	(33.04)	9.21%	亏损收窄	55.14%	-8.89%

资料来源：iFind、万联证券研究所

单季度看，申万三级子板块中IT服务Ⅲ和安防设备子板块2025Q2的营收规模同比提速增长。具体的，IT服务Ⅲ子板块2025Q2的营收提速增长，归母净利润增速放缓；安防设备子板块2025Q2的营收、归母净利润均提速增长；其他计算机设备子板块2025Q2的营收增速放缓，但归母净利润下滑幅度收窄；垂直应用软件子板块2025Q2的营收及归母净利润表现均劣与2025上半年；横向通用软件子板块2025上半年的亏损收窄主要是由于2025Q2的亏损明显收窄。

图表14：申万计算机行业各子板块 2025Q2 营收、归母净利润表现

	25Q2 营收规模 (亿元)	25Q2 归母净利润 规模(亿元)	25Q2 营收 YoY	25Q2 营收 QoQ	25Q2 归母净 利润 YoY	25Q2 归母净 利润 QoQ
IT 服务Ⅱ	1,361.88	16.89	13.91%	25.94%	14.57%	345.15%
IT 服务Ⅲ	1,361.88	16.89	13.91%	25.94%	14.57%	345.15%
计算机设备	1,095.16	82.06	12.04%	3.40%	3.25%	90.06%
安防设备	379.46	59.94	1.13%	28.56%	22.71%	99.91%
其他计算机设备	715.70	22.12	18.83%	-6.32%	-27.78%	67.68%
软件开发	839.56	6.46	-3.67%	24.01%	由亏转盈	由亏转盈
垂直应用软件	609.36	13.83	-7.66%	22.11%	122.73%	636.16%
横向通用软件	230.20	(7.38)	8.76%	29.35%	亏损收窄	亏损收窄

资料来源：iFind、万联证券研究所

3 投资建议

SW计算机行业2025年上半年行业整体营收、净利润表现均实现同比增长，盈利能力有所提升，费用端管控效果显著，但毛利率水平仍然有所承压。SW计算机行业各三级子板块业绩表现分化，表现较优的子板块主要是由于AI算力、信创等领域的旺盛需求带动了服务器、信创等细分领域标的业绩增长，加之资本市场向好、AI应用加速落地推动了证券IT、智能驾驶、重点行业AI应用等细分领域的收入增长。

基于行业上半年的业绩表现，我们建议继续聚焦AI和信创两大投资主线。

AI主线建议关注：1) 我国人工智能产业加速发展过程中AI产品的规模化、商业化的加速落地，具体包括布局AI终端、AI Agent及潜在杀手级AI应用产品的领先企业；2) 我国人工智能产业在重点场景的应用需求及创新产品；3) 规模化AI应用落地对端侧及推理侧算力需求的提振，以及AI算力建设对服务器等重点产业链环节的需求拉升；4) 智能驾驶产业的落地进程及布局相关产业链的领先厂商。

信创领域建议关注：1) 中央集中采购需求的持续增长；2) 党政信创在三、四线城市及区县地区的招投标情况；3) 重点行业信创的招投标情况及信创产品的渗透率提升；4) 布局国产中央处理器（CPU）、操作系统和数据库等信创产品的领先厂商。

4 风险提示

中美科技摩擦；国内AI大模型发展及技术研发不及预期；AI应用落地进程不及预期；算力基础设施建设进度不及预期；信创采购需求不及预期；车路云一体化试点进度及Robotaxi规模化商用进度不及预期；数据口径差异。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人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证券分析师，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了本人的研究观点。本人不曾因，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。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场