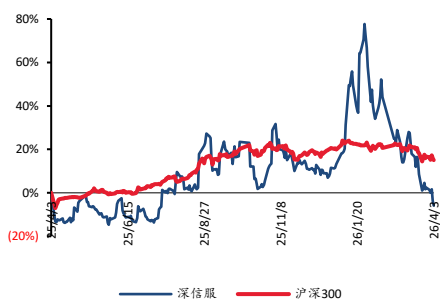


利润快速增长，AI 驱动未来发展

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 4.32/2.88
总市值/流通(亿元) 413.43/275.91
12个月内最高/最低价(元) 188/81.88

相关研究报告

<<盈利能力改善，围绕AI+安全持续发力>>—2025-11-08
<<业绩恢复快速增长，AI融合产品应用>>—2025-08-25
<<云收入快速增长，保持产品地位>>—2025-04-02

证券分析师：曹佩

电话：

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520080001

事件：公司发布 2025 年年报，收入 80.43 亿元，同比增长 6.96%；归母净利润 3.93 亿元，同比增长 99.52%；扣非后的净利润 3.04 亿元，同比增长 296.38%。

云计算业务保持快速增长。2025 年，公司毛利率为 59.31%，相对于去年同期减少了 2.16 个百分点。公司的三项业务中：云计算业务收入 40.10 亿元，同比增长 18.50%；安全业务 35.40 亿元，同比减少 2.46%；基础网络和物联网业务 4.93 亿元，同比减少 2.69%。

围绕 AI 进行产品研发。面向安全领域，公司发布了 AI 安全平台、大模型安全护栏解决方案、布安全使用 GenAI 解决方案、AI 智能对抗能力等多类产品和服务。面向云计算领域，公司提供 AI 超融合、AI 存储、AI 算力网关、托管云 AI 安全算力等核心产品和服务。

港澳台地区及海外地区增长态势明显。公司港澳台地区及海外地区收入 5.99 亿元，同比增长 24.49%。公司在韩国、巴基斯坦、印度尼西亚、新加坡、菲律宾、泰国、马来西亚、沙特阿拉伯、阿联酋等国家，公司超融合获得了政府、医疗、商业、物流等多个行业用户的信任。

投资建议：公司云计算业务保持快速增长，网络安全业务保持稳健。预计 2026-2028 年公司的 EPS 分别为 1.05/1.22/1.41 元，维持“买入”评级。

风险提示：新业务领域不及预期；行业竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标

| | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 8,043 | 8,942 | 10,285 | 11,855 |
| 营业收入增长率(%) | 6.96% | 11.18% | 15.02% | 15.27% |
| 归母净利(百万元) | 393 | 453 | 526 | 607 |
| 净利润增长率(%) | 99.52% | 15.41% | 16.12% | 15.40% |
| 摊薄每股收益(元) | 0.91 | 1.05 | 1.22 | 1.41 |
| 市盈率(PE) | 111.76 | 96.84 | 83.39 | 72.27 |

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

| | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 货币资金 | 525 | 535 | 957 | 1,762 | 2,601 |
| 应收和预付款项 | 854 | 817 | 782 | 900 | 1,038 |
| 存货 | 340 | 861 | 822 | 953 | 1,107 |
| 其他流动资产 | 5,184 | 7,137 | 7,340 | 7,544 | 7,748 |
| 流动资产合计 | 6,904 | 9,350 | 9,901 | 11,159 | 12,494 |
| 长期股权投资 | 474 | 486 | 486 | 486 | 486 |
| 投资性房地产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 837 | 734 | 653 | 571 | 571 |
| 在建工程 | 292 | 337 | 437 | 537 | 637 |
| 无形资产开发支出 | 267 | 259 | 252 | 245 | 245 |
| 长期待摊费用 | 23 | 13 | 12 | 11 | 10 |
| 其他非流动资产 | 13,330 | 14,820 | 15,324 | 16,545 | 17,881 |
| 资产总计 | 15,222 | 16,648 | 17,164 | 18,395 | 19,829 |
| 短期借款 | 200 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付和预收款项 | 907 | 1,507 | 1,233 | 1,430 | 1,661 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他负债 | 4,947 | 5,445 | 5,818 | 6,378 | 7,035 |
| 负债合计 | 6,054 | 6,952 | 7,051 | 7,808 | 8,696 |
| 股本 | 422 | 421 | 432 | 432 | 432 |
| 资本公积 | 5,395 | 5,477 | 5,477 | 5,477 | 5,477 |
| 留存收益 | 3,392 | 3,824 | 4,230 | 4,704 | 5,250 |
| 归母公司股东权益 | 9,168 | 9,696 | 10,113 | 10,587 | 11,133 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股东权益合计 | 9,168 | 9,696 | 10,113 | 10,587 | 11,133 |
| 负债和股东权益 | 15,222 | 16,648 | 17,164 | 18,395 | 19,829 |

现金流量表 (百万)

| | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营性现金流 | 812 | 1,342 | 497 | 887 | 918 |
| 投资性现金流 | -170 | -989 | -38 | -29 | -18 |
| 融资性现金流 | -843 | -314 | -34 | -53 | -61 |
| 现金增加额 | -201 | 37 | 421 | 805 | 839 |

利润表 (百万)

| | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 营业收入 | 7,520 | 8,043 | 8,942 | 10,285 | 11,855 |
| 营业成本 | 2,898 | 3,273 | 3,698 | 4,289 | 4,983 |
| 营业税金及附加 | 66 | 70 | 79 | 91 | 104 |
| 销售费用 | 2,507 | 2,553 | 2,817 | 3,219 | 3,675 |
| 管理费用 | 382 | 340 | 376 | 422 | 474 |
| 财务费用 | -198 | -206 | -268 | -287 | -300 |
| 资产减值损失 | -21 | -3 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 112 | 54 | 63 | 72 | 83 |
| 公允价值变动 | 5 | -6 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 211 | 368 | 470 | 545 | 629 |
| 其他非经营损益 | -7 | 13 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 204 | 380 | 470 | 545 | 629 |
| 所得税 | 8 | -12 | 16 | 19 | 22 |
| 净利润 | 197 | 393 | 453 | 526 | 607 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归母股东净利润 | 197 | 393 | 453 | 526 | 607 |

预测指标

| | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---------------|---------|---------|--------|--------|--------|
| 毛利率 | 61.47% | 59.31% | 58.64% | 58.29% | 57.96% |
| 销售净利率 | 2.62% | 4.88% | 5.07% | 5.12% | 5.12% |
| 销售收入增长率 | -1.86% | 6.96% | 11.18% | 15.02% | 15.27% |
| EBIT 增长率 | -35.49% | 203.79% | 87.20% | 27.89% | 27.63% |
| 净利润增长率 | -0.49% | 99.52% | 15.41% | 16.12% | 15.40% |
| ROE | 2.15% | 4.05% | 4.48% | 4.97% | 5.46% |
| ROA | 1.30% | 2.46% | 2.68% | 2.96% | 3.18% |
| ROIC | -0.94% | 1.02% | 1.71% | 2.10% | 2.57% |
| EPS (X) | 0.46 | 0.91 | 1.05 | 1.22 | 1.41 |
| PE (X) | 222.98 | 111.76 | 96.84 | 83.39 | 72.27 |
| PB (X) | 4.79 | 4.53 | 4.34 | 4.15 | 3.94 |
| PS (X) | 5.84 | 5.46 | 4.91 | 4.27 | 3.70 |
| EV/EBITDA (X) | 142.49 | 134.51 | 130.54 | 112.26 | 128.23 |

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。