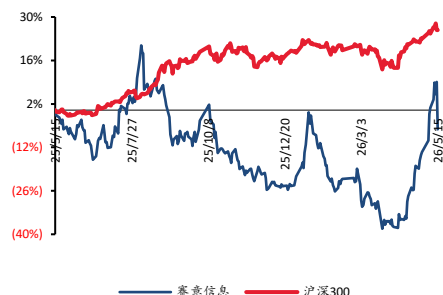


26Q1 业绩显著回暖，布局算力租赁业务

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 4.08/3.27
 总市值/流通(亿元) 111.82/89.51
 12个月内最高/最低价(元) 35.76/18.01

相关研究报告

<<业绩短期承压, AI 产品突破头部客户>>--2025-09-03
 <<25Q1 利润增速回暖, AI 应用取得突破>>--2025-04-30
 <<毛利率持续提升, 积极发力 AI>>--2024-09-09

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 年年报和 2026 年一季报。2025 年, 公司实现营业收入 20.73 亿元, 同比下降 13.45%, 归母净利润-1.07 亿元, 同比下降 176.90%。2026Q1 实现营业收入 4.83 亿元, 同比下降 1.31%, 归母净利润 0.32 亿元, 同比增长 28.74%。

25 年业绩承压, 26Q1 显著回暖。 2025 年公司业绩阶段性承压, 首次出现年度亏损。主要原因包括: 1) 宏观环境影响下游客户数字化投入, 导致收入下滑和毛利率承压。2) 公司抢抓 AI 机遇, 加大了在大模型、智能体等前沿技术领域的研发和市场投入, 导致费用增加。3) 为适应 AI 时代, 公司主动进行人员结构优化, 产生了一次性费用。4) 基于谨慎性原则计提了相关资产减值准备。2025 年公司毛利率为 24.68%, 同比下降 5.78pct。销售、管理、研发费用率分别为 8.42%/6.90%/13.11%, 分别同比提升 1.76pct/1.38pct/2.14pct。2026 年一季度, 公司毛利率已大幅回升至 32.37%, 带动利润大幅回暖。

AI 解决方案在多场景实现落地。 公司自主研发的善谋 GPT 企业级 AI 中台, 成为 2025 年业务核心赋能引擎。2025 年 9 月公司成功入选 IDC《中国工业大模型及智能体解决方案 2025 年厂商评估》“领导者类别”, AI 技术实力获国际认可。依托善谋 GPT, 公司实现 AI 能力与研、产、供、销、服全链路业务场景的深度耦合, 推出 AIGC、AI 视觉、智能求解器三大核心解决方案, 其中 PCB 行业“PCB 工程资料解析一体机”、行业 AI 质检方案、供应链 AI Agent 实现高效落地。此外, 公司聚焦电子、装备制造等优势行业, 构建定制化 AI 大模型解决方案, 其中 PCB 行业大模型已在多家头部上市企业实现商业化落地。

拟开展高性能服务器融资租赁业务。 公司于 2026 年 5 月 14 日公告, 拟开展总额不超过 200 亿元的高性能算力服务器融资租赁业务。公司全面拥抱 AI, 提出加快完善 AI 算力基础设施, 整合昇腾等国产算力资源, 构建“算力底座+AI 中台+行业应用”全栈架构, 打通技术到商业的变现闭环。布局服务器融资租赁业务有望补齐公司算力底座能力, 打开长期成长空间。

投资建议: 预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为 0.28/0.45/0.57 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 宏观经济波动风险, 新业务落地不及预期, AI 应用拓展不及预期, 市场竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
--	-------	-------	-------	-------

营业收入 (百万元)	2,073	2,238	2,467	2,769
营业收入增长率 (%)	-13.45%	7.93%	10.26%	12.22%
归母净利 (百万元)	-107	115	184	232
净利润增长率 (%)	-176.90%	207.61%	59.31%	26.32%
摊薄每股收益 (元)	-0.26	0.28	0.45	0.57
市盈率 (PE)	—	112.78	70.79	56.04

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	520	538	725	892	1,043
应收和预付款项	1,168	1,003	1,043	1,117	1,262
存货	161	218	155	167	188
其他流动资产	246	251	221	235	261
流动资产合计	2,095	2,010	2,144	2,411	2,754
长期股权投资	284	310	307	304	302
投资性房地产	16	18	17	16	15
固定资产	264	238	254	268	274
在建工程	132	240	228	218	210
无形资产开发支出	583	620	658	661	664
长期待摊费用	13	10	10	10	10
其他非流动资产	2,795	2,712	2,849	3,113	3,455
资产总计	4,087	4,147	4,323	4,589	4,929
短期借款	215	320	351	378	404
应付和预收款项	129	128	116	125	140
长期借款	244	294	294	294	294
其他负债	634	567	632	675	735
负债合计	1,221	1,310	1,394	1,472	1,574
股本	410	408	408	408	408
资本公积	1,257	1,215	1,215	1,215	1,215
留存收益	1,150	1,015	1,104	1,288	1,520
归母公司股东权益	2,670	2,650	2,739	2,923	3,155
少数股东权益	196	188	190	194	199
股东权益合计	2,866	2,837	2,929	3,117	3,355
负债和股东权益	4,087	4,147	4,323	4,589	4,929

现金流量表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	1	61	283	212	190
投资性现金流	-308	-195	-76	-42	-35
融资性现金流	48	123	6	-4	-5
现金增加额	-263	-12	213	167	151

利润表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,395	2,073	2,238	2,467	2,769
营业成本	1,666	1,562	1,614	1,762	1,972
营业税金及附加	18	16	15	17	19
销售费用	160	175	134	136	162
管理费用	132	143	107	111	132
财务费用	18	14	21	19	18
资产减值损失	-4	-42	-11	-13	0
投资收益	17	20	14	16	18
公允价值变动	6	1	0	0	0
营业利润	143	-141	115	184	232
其他非经营损益	-2	-3	0	0	0
利润总额	141	-144	115	184	232
所得税	-2	-28	-3	-4	-6
净利润	143	-115	118	188	237
少数股东损益	4	-8	3	4	5
归母股东净利润	139	-107	115	184	232

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	30.46%	24.68%	27.87%	28.58%	28.76%
销售净利率	5.82%	-5.17%	5.15%	7.45%	8.38%
销售收入增长率	6.27%	-13.45%	7.93%	10.26%	12.22%
EBIT 增长率	-29.25%	-172.64%	232.20%	49.54%	23.03%
净利润增长率	-45.21%	-176.90%	207.61%	59.31%	26.32%
ROE	5.22%	-4.04%	4.21%	6.29%	7.36%
ROA	3.65%	-2.80%	2.78%	4.22%	4.98%
ROIC	4.17%	-2.33%	3.79%	5.35%	6.16%
EPS (X)	0.34	-0.26	0.28	0.45	0.57
PE (X)	93.33	—	112.78	70.79	56.04
PB (X)	4.87	4.91	4.75	4.45	4.12
PS (X)	5.43	6.27	5.81	5.27	4.70
EV/EBITDA (X)	35.48	4,547.95	73.85	51.34	41.78

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個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。