

广脉科技 (838924.BJ) 5G-A 元年运营商伙伴，高铁信息化龙头切入算力集成服务

2024 年 04 月 03 日

——北交所信息更新

投资评级：增持（维持）
诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

日期	2024/4/2
当前股价(元)	11.51
一年最高最低(元)	16.10/5.42
总市值(亿元)	9.55
流通市值(亿元)	5.63
总股本(亿股)	0.83
流通股本(亿股)	0.49
近 3 个月换手率(%)	362.69

北交所研究团队

● 2023 年年报公布，拟每 10 股派发 0.5 元转增 3 股

“小巨人”广脉科技 2023 年实现营业收入 4.21 亿元 (+23.30%)，归母净利润 2528.89 万元 (+69.54%)。年末在手订单 6.72 亿元，较 2022 年末增长 11.65%。分季度看，2023Q4 营收 1.97 亿元创历史新高，同比增长 61.4%，环比增长 142.8%。我们维持 2024-2025 年盈利预测不变，新增 2026 年盈利预测，看好高铁行业公网/专网/信息化集成等方向的纵深发展，切入**算力集成服务**赛道与紧跟运营商成为 5G-A 等全产业链战略合作伙伴，预计 2024-2026 年归母净利润为 0.60/0.88/1.04 亿元，当前股价对应 PE 为 16.0/10.8/9.2 倍，维持“增持”评级。

● 更改业务口径后主营与战略发展规划清晰，高铁相关业绩积累

“信息通信系统集成业务”更名为“**5G 新基建业务**”；把握 IT 与 CT 产业不断融合的发展新趋势，归类于 ICT 行业应用中的高铁业务以“**高铁信息化业务**”进行单独列示。该业务 2023 年营收 8647 万元 (+97.03%)，毛利率 38.18%，(+2.30pcts)。全国布局及业务线独立管理，广东业务增长，新增四川区域的成昆复线冕米段项目确收。深度拓展高铁新建线公网覆盖、营业线 5G 改造、干线光缆、营业线设备代维各细分领域，力争成为**全国高铁信息化龙头企业**。2023 年各项业务的中标金额均同比增长，研发费用 1667 万元 (+59%)。新的算力集成业务上，承接**杭州图灵小镇智算平台成果展示与西湖大学 GPU 集群计算系统**。

● 5G-A 元年深化与中国移动合作，成为运营商的全产业链战略合作伙伴

2024 年 3 月 28 日，中国移动在杭州全球首发 5G-A 商用部署，计划建成全球最大规模的**5G-A 商用网络**。广脉科技触及到运营商的全产业链经营，满足其对于信息通信综合技术服务以及营销服务的全方位需求。出色完成**亚运重大赛事通信保障专项服务与杭州第十九届亚运会相关的项目**。2023 年向中国移动销售 2.21 亿元，占比 52.40%，稳居第一大客户；中国联通和中国电信亦属前五大客户，分别销售 4530 万元与 1491 万元，分别占比 10.75%与 3.54%。

● 风险提示：市场竞争加剧风险、主要业务集中风险、5G-A 建设不及预期风险
相关研究报告

《深度合作通信运营商，切入算力服务赛道—北交所信息更新》-2024.3.4

《信息通信 ICT “小巨人”，紧抓智慧及高铁新基建发展机遇—北交所首次覆盖报告》-2024.1.18

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	342	421	546	661	797
YOY(%)	-9.6	23.3	29.6	21.0	20.6
归母净利润(百万元)	15	25	60	88	104
YOY(%)	-51.5	69.5	136.0	47.6	18.2
毛利率(%)	22.8	20.6	25.0	26.6	26.3
净利率(%)	4.4	6.0	10.9	13.3	13.1
ROE(%)	5.7	9.1	17.6	20.9	20.0
EPS(摊薄/元)	0.18	0.30	0.72	1.06	1.25
P/E(倍)	64.0	37.8	16.0	10.8	9.2
P/B(倍)	3.8	3.4	2.8	2.3	1.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	365	387	524	646	776	营业收入	342	421	546	661	797
现金	84	47	108	185	273	营业成本	264	334	410	485	587
应收票据及应收账款	229	281	337	372	403	营业税金及附加	1	1	2	2	2
其他应收款	5	6	8	8	12	营业费用	23	7	10	12	15
预付账款	1	1	3	3	3	管理费用	23	27	31	34	41
存货	45	43	60	70	77	研发费用	10	17	19	22	27
其他流动资产	0	8	8	8	8	财务费用	6	4	4	3	2
非流动资产	154	250	223	221	209	资产减值损失	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	5	1	0	0	0
固定资产	55	43	111	101	90	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	10	10	10	10	10	投资净收益	2	0	1	1	1
其他非流动资产	88	197	102	110	109	资产处置收益	-0	-0	-0	-0	-0
资产总计	519	636	747	866	985	营业利润	17	28	65	96	114
流动负债	216	260	306	329	352	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	11	1	38	40	40	营业外支出	0	1	0	0	0
应付票据及应付账款	174	214	236	253	276	利润总额	17	28	65	96	113
其他流动负债	32	44	31	36	36	所得税	2	2	5	8	9
非流动负债	48	98	103	115	112	净利润	14	25	60	88	104
长期借款	0	29	27	24	20	少数股东损益	-1	0	0	0	0
其他非流动负债	48	69	76	91	91	归属母公司净利润	15	25	60	88	104
负债合计	265	357	409	444	464	EBITDA	34	45	89	136	162
少数股东权益	1	0	0	0	0	EPS(元)	0.18	0.30	0.72	1.06	1.25
股本	83	83	83	83	83						
资本公积	88	88	88	88	88	主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
留存收益	93	116	172	254	350	成长能力					
归属母公司股东权益	253	279	339	423	521	营业收入(%)	-9.6	23.3	29.6	21.0	20.6
负债和股东权益	519	636	747	866	985	营业利润(%)	-52.3	65.4	132.4	47.4	18.2
						归属于母公司净利润(%)	-51.5	69.5	136.0	47.6	18.2
						获利能力					
						毛利率(%)	22.8	20.6	25.0	26.6	26.3
						净利率(%)	4.4	6.0	10.9	13.3	13.1
						ROE(%)	5.7	9.1	17.6	20.9	20.0
						ROIC(%)	4.5	7.8	14.4	17.5	17.0
						偿债能力					
						资产负债率(%)	51.1	56.2	54.7	51.2	47.1
						净负债比率(%)	-23.3	-0.9	-10.8	-26.8	-39.1
						流动比率	1.7	1.5	1.7	2.0	2.2
						速动比率	1.5	1.3	1.5	1.7	2.0
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8	0.9
						应收账款周转率	1.5	1.7	1.8	1.9	2.1
						应付账款周转率	1.6	1.8	2.0	2.2	2.5
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.18	0.30	0.72	1.06	1.25
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.30	0.33	0.37	1.30	1.67
						每股净资产(最新摊薄)	3.05	3.36	4.08	5.09	6.28
						估值比率					
						P/E	64.0	37.8	16.0	10.8	9.2
						P/B	3.8	3.4	2.8	2.3	1.8
						EV/EBITDA	26.7	21.1	10.3	6.2	4.7

现金流量表(百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	25	27	31	108	139
净利润	14	25	60	88	104
折旧摊销	19	18	25	43	53
财务费用	6	4	4	3	2
投资损失	-2	-0	-1	-1	-1
营运资金变动	-27	-37	-66	-33	-29
其他经营现金流	16	18	8	7	9
投资活动现金流	-44	-68	1	-39	-40
资本支出	47	69	-7	25	41
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	3	2	-6	-14	1
筹资活动现金流	-42	3	29	8	-11
短期借款	-17	-9	37	2	0
长期借款	0	29	-2	-3	-4
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-26	-16	-6	9	-7
现金净增加额	-61	-37	61	77	88

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn