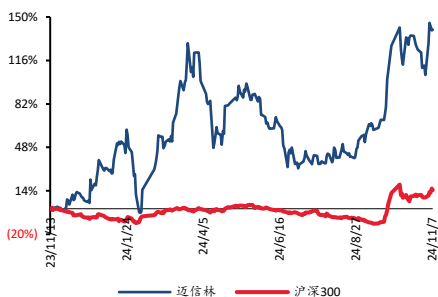


业绩快速增长，股权变更开启转型之路

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	1.45/1.45
总市值/流通(亿元)	57.78/57.78
12个月内最高/最低价(元)	52/19.1

相关研究报告

证券分析师: 曹佩

电话:

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190520080001

公司发布2024年三季报,收入3.01亿元,同比增长38.00%;归母净利润0.36亿元,同比增长161.91%。

收入快速增长。2024年第三季度,公司收入1.15亿元,同比增长61.40%,主要系主机客户部分产品批量投产及新产品逐步试产投入以及新增算力服务业务收入。公司控股子公司苏州瑞盈智算科技有限公司从事算力相关业务,瑞盈智算于2024年7月取得增值电信业务经营许可证,并于2024年9月采购了62台国产算力GPU服务器,同时瑞盈智算与北京城建智控科技股份有限公司、苏州瑞芯智能科技有限公司分别签订了算力租赁服务合同。

股权激励激发员工积极性。2024年7月,公司公告2024年限制性股票激励计划(草案),行权条件为24/25年收入增长率不低于35%/50%,或者24/25年净利润增长率不低于35%/50%。本激励计划的激励对象共计25人,限制性股票数量为290万股,授予价格为13.00元/股。

股权变更开启转型之路。2024年9月,公司发布关于控股股东拟协议转让公司部分股份暨权益变动的提示性公告,控股股东转让5%股份给白冰先生、徐迎辉先生,未来合作模式主要为:白冰先生及其团队主要提供光子算力芯片解决方案,徐迎辉先生主要负责国产算力中心配套设备采购、建设、维护、推广、运营等工作。

投资建议:公司主营业务发展态势良好,积极向国产算力相关方向布局。预计公司24-26年EPS分别为0.37\0.52\0.71元,首次覆盖给与“买入”评级。

风险提示:转型力度不及预期;主营业务竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	293.67	440.50	638.72	926.15

营业收入增长率(%)	-9.37%	50.00%	45.00%	45.00%
归母净利(百万元)	15.25	53.15	76.34	103.28
净利润增长率(%)	-64.11%	248.65%	43.62%	35.30%
摊薄每股收益(元)	0.10	0.37	0.52	0.71
市盈率(PE)	379	109	76	56

资料来源: Wind, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	293.67	440.50	638.72	926.15
营业成本	209.84	299.54	427.94	620.52
营业税金及附加	1.75	2.20	3.19	4.63
销售费用	8.20	11.01	15.97	23.15
管理费用	34.29	44.05	63.87	92.61
财务费用	-1.59	-1.89	-0.20	3.82
资产减值损失	-4.20	12.00	14.00	16.00
投资收益	-0.04	10.00	10.00	10.00
公允价值变动损益	-2.02	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	24.54	58.34	82.85	111.32
其他非经营损益	-7.74	0.36	0.34	0.37
利润总额	16.81	58.70	83.19	111.68
所得税	0.53	4.55	5.85	7.40
净利润	16.28	54.15	77.34	104.28
少数股东损益	1.03	1.00	1.00	1.00
归属母公司股东净利润	15.25	53.15	76.34	103.28
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	94.47	88.10	127.74	185.23
应收和预付款项	202.29	289.01	424.16	617.35
存货	93.99	137.53	198.81	290.68
其他流动资产	25.62	9.05	13.13	19.04
长期股权投资	287.16	287.16	287.16	287.16
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	280.77	267.44	253.44	238.77
无形资产和开发支出	35.46	31.09	26.71	22.34
其他非流动资产	-152.05	-158.08	-158.08	-158.08
资产总计	867.71	951.30	1173.07	1502.49
短期借款	10.01	10.40	109.56	269.94
应付和预收款项	138.01	183.86	268.62	389.91
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	16.28	54.15	77.34	104.28
折旧与摊销	32.60	33.73	28.37	29.04
财务费用	-1.59	-1.89	-0.20	3.82
资产减值损失	-4.20	12.00	14.00	16.00
经营营运资本变动	-36.02	-69.94	-120.85	-176.69
其他	19.71	-18.17	-16.37	-15.21
经营活动现金流净额	26.78	9.89	-17.71	-38.76
资本支出	-46.17	-10.00	-10.00	-10.00
其他	-117.06	10.00	10.00	10.00
投资活动现金流净额	-163.23	0.00	0.00	0.00
短期借款	4.00	0.39	99.16	160.38
长期借款	-15.02	0.00	0.00	0.00
股权融资	1.16	0.00	0.00	0.00
支付股利	-33.56	-12.05	-42.00	-60.32
其他	-2.76	-4.61	0.20	-3.82
筹资活动现金流净额	-46.18	-16.26	57.36	96.24
现金流量净额	-182.63	-6.37	39.64	57.48
财务分析指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
销售收入增长率	-9.37%	50.00%	45.00%	45.00%
营业利润增长率	-55.53%	137.71%	41.99%	34.36%
净利润增长率	-62.03%	232.71%	42.81%	34.84%
EBITDA 增长率	-35.09%	62.36%	23.10%	29.87%
获利能力				
毛利率	28.55%	32.00%	33.00%	33.00%
期间费率	22.54%	20.07%	20.47%	20.91%
净利率	5.54%	12.29%	12.11%	11.26%
ROE	2.32%	7.33%	10.00%	12.75%
ROA	1.88%	5.69%	6.59%	6.94%
ROIC	4.40%	8.88%	11.09%	12.47%
EBITDA/销售收入	18.92%	20.47%	17.38%	15.57%

其他负债	17.00	18.73	21.25	25.03
负债合计	165.02	212.99	399.43	684.88
股本	111.87	145.43	145.43	145.43
资本公积	370.95	337.39	337.39	337.39
留存收益	202.72	243.83	278.16	321.13
归属母公司股东权益	692.03	726.64	760.98	803.95
少数股东权益	10.66	11.66	12.66	13.66
股东权益合计	702.70	738.31	773.65	817.61
负债和股东权益合计	867.71	951.30	1173.07	1502.49
业绩和估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E
EBITDA	55.55	90.19	111.02	144.18
PE	378.98	108.70	75.69	55.94
PB	8.22	7.83	7.47	7.07
PS	19.67	13.12	9.05	6.24
EV/EBITDA	76.22	61.81	50.75	39.79

营运能力				
总资产周转率	0.33	0.48	0.60	0.69
固定资产周转率	1.22	1.84	2.84	4.39
应收账款周转率	1.56	1.96	1.96	1.95
存货周转率	2.56	2.46	2.46	2.48
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	111.41%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	19.02%	22.39%	34.05%	45.58%
带息债务/总负债	6.07%	4.88%	27.43%	39.41%
流动比率	2.74	2.62	1.98	1.66
速动比率	2.12	1.93	1.46	1.22
每股指标				
每股收益	0.10	0.37	0.52	0.71
每股净资产	4.83	5.08	5.32	5.62
每股经营现金	0.18	0.07	-0.12	-0.27

资料来源：WIND，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。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



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

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

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分析人员的个人观点。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或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。