



Research and  
Development Center

# 稀缺低代码 IDE 平台国内首推，快速 渗透值得期待

— 卓易信息（688258）跟踪报告

庞倩倩 计算机行业首席分析师  
S1500522110006  
pangqianqian@cindasc.com

## 证券研究报告

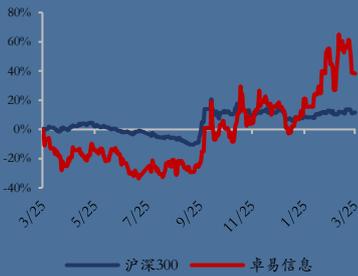
### 公司研究

### 跟踪报告

卓易信息 (688258.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入



资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

### 公司主要数据

|            |             |
|------------|-------------|
| 收盘价(元)     | 41.35       |
| 52周内股价     | 19.81-51.48 |
| 波动区间(元)    |             |
| 最近一月涨跌幅(%) | -3.51%      |
| 总股本(亿股)    | 1.21        |
| 流通A股比例(%)  | 100%        |
| 总市值(亿元)    | 50.09       |

资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦  
B座

邮编: 100031

## 稀缺低代码 IDE 平台国内首推, 快速渗透值得期待

2025年3月30日

### 本期内容提要:

- ◆卓易信息的 SnapDevelop 是国内稀缺的 IDE 开发平台, 产品壁垒较高。Snapdevelop 是国内稀缺的原生低代码 IDE 工具, 旨在帮助企业级开发者快速开发云原生应用, 目前该产品已经具备完整的 .NET 云原生应用开发能力, 可替代国外主流商业开发工具 (VisualStudio、Rider) 的同等功能, 低代码属性使得开发效率提升 2-3 倍。公司产品的壁垒较高, 友商主要是微软、JetBrains, 国内几家大厂所用 IDE 均是微软、JrtBrains 的付费版或是基于其开源版本改造。
- ◆公司与 DCloud 平台达成全面合作, 产品广泛使用值得期待。DCloud 平台是中国开发者服务头部平台, 拥有超过 900 万前端开发者用户群体。DCloud 将通过其广泛的渠道——包括官方网站、开发者社区、系统消息等多元化方式——对 SnapDevelop 进行全方位的推广与宣传, SnapDevelop 的快速渗透和广泛应用值得期待。
- ◆公司低代码 IDE 产品前景广阔, 有望打开长期增长空间。SnapDevelop 自从 2024 年 6 月完成首个正式版本发布以来, 现已有国内外稳定试用用户超 5000 人。根据公司公告, 目前全球有超过 600 万活跃 .NET (C#) 开发人员, 以云原生场景应用开发场景占比 30% 测算, 对应的开发人员有 180 万。后续公司产品或可支持鸿蒙开发环境, 根据华为开发者大会 2024 的数据, 鸿蒙生态约有 254 万开发者。另外, 公司产品的定价策略为第一阶段先免费试用, 后续设定较低的价格引导客户付费, 长期产品功能不断丰富有提价空间。公司产品潜在市场广阔, 且具备很好的持续成长性。
- ◆国内外两个著名的 AI IDE 从功能上更强调 AI 赋能, 但各有缺点。①Cursor 是一款基于 VS Code 开发, 集成了 claude-3.7、gpt-4o 等大模型的 AI 代码编译器。产品支持 Python 和 JavaScript 等语言的开发, 支持从 VS Code、JetBrains 的无缝迁移; 主要功能包括 Agent (代理)、Chat 和 Tab (自动补全)。但同时产品存在内存占用过大; 多语言本地化兼容性较差, 例如中文需要依赖插件翻译汉化; 付费功能过多。②Trae 是字节推出的 AI 原生 IDE, 高度集成 AI 大模型。产品基于 VS Code 构建, 并支持大多数 VS Code 拓展, 国内版集成了豆包 1.5 pro 和 Deepseek 模型。主要功能包括 Builder 模式和 Chat 模式。受限于轻量化, 产品存在功能受限 (上下文感知较弱、无法精准分析大型项目); 且本身不包含编译器, 需要在插件市场中下载相应编程语言的编译器来搭配使用, 更适用于小项目开发和小团队开发者使用。
- ◆盈利预测与投资评级: 我们认为公司新产品在专业性和独立性上具有较大优势, 功能上较为完善; 已与国内开发者服务头部平台 DCloud 达成全面合作, 在国内进行大规模推广与宣传, 产品未来空间广阔。我们预计 2024-2026 年 EPS 分别为 0.27/0.52/0.81 元, 对应 P/E 分别为 154.48/78.98/51.23 倍, 维持“买入”评级。
- ◆风险因素: 合作不及预期; 市场拓展不及预期; 公司新产品研发不及预期风险。

| 主要财务指标            | 2022A | 2023A | 2024E  | 2025E | 2026E |
|-------------------|-------|-------|--------|-------|-------|
| 营业总收入(百万元)        | 282   | 320   | 323    | 388   | 494   |
| 增长率 YoY %         | 19.2% | 13.5% | 0.8%   | 20.1% | 27.5% |
| 归属母公司净利润<br>(百万元) | 51    | 56    | 32     | 63    | 98    |
| 增长率 YoY%          | 21.0% | 10.1% | -42.3% | 95.6% | 54.2% |
| 毛利率(%)            | 51.1% | 46.2% | 45.7%  | 46.3% | 46.9% |
| ROE(%)            | 5.3%  | 5.4%  | 3.3%   | 6.4%  | 9.3%  |
| EPS(摊薄)(元)        | 0.42  | 0.46  | 0.27   | 0.52  | 0.81  |
| 市盈率 P/E (倍)       | 98.21 | 89.19 | 154.48 | 78.98 | 51.23 |
| 市净率 P/B (倍)       | 5.21  | 4.83  | 5.04   | 5.07  | 4.78  |

资料来源: iFinD, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 3 月 28 日收盘价

## 目录

|  |    |
|--|----|
| 1.1 Snapdevelop: 国内稀缺的原生低代码 IDE 工具, 渗透率有望快速提升..... | 5  |
| 1.2 Snapdevelop 不同于 Cursor、Trae, 更具独立性和专业性 .....   | 8  |
| 1.2.1 Trae: AI 原生 IDE, 面向轻量化开发场景.....              | 8  |
| 1.2.2 Cursor: 集成了大模型功能的类 VS Code 编译器.....          | 9  |
| 1.2.3 产品对比 .....                                   | 10 |

## 表目录

|                              |    |
|------------------------------|----|
| 表 1: SnapDevelop 的核心优势 ..... | 6  |
| 表 2: 产品对比 .....              | 10 |

## 图目录

|                              |    |
|------------------------------|----|
| 图 1: 模块自动生成代码.....           | 5  |
| 图 2: 可视化试图生成 .....           | 5  |
| 图 3: 自动生成实体.....             | 6  |
| 图 4: 复合查询设计器 .....           | 6  |
| 图 5: AI 自动添加注释 .....         | 6  |
| 图 6: AI 自动编码功能 .....         | 6  |
| 图 7: Builder 模式.....         | 8  |
| 图 8: Chat 模式.....            | 8  |
| 图 9: Agent Composer 功能 ..... | 9  |
| 图 10: Chat 问答功能.....         | 9  |
| 图 11: Cursor 定价.....         | 10 |

## 1.1 Snapdevelop: 国内稀缺的原生低代码 IDE 工具, 渗透率有望快速提升

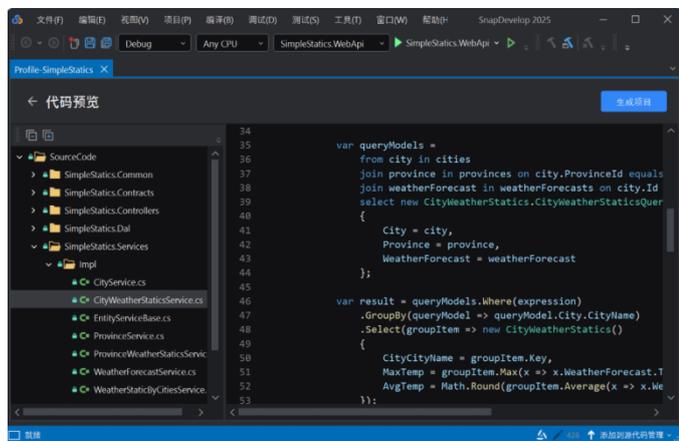
2024 年上半年, 公司正式发布的 SnapDevelop 2025 GA 版本, 是一款低代码集成开发环境 (IDE), 旨在帮助开发者快速开发云原生应用, 同时满足企业信创研发需求。目前该产品已经具备完整的 .NET 云原生应用开发能力, 可替代国外主流商业开发工具 (VisualStudio、Rider) 的同等功能。

公司产品的壁垒较高, 友商主要是微软、JetBrains, 国内几家大厂所用 IDE 均是微软、JrtBrains 的付费版或是基于其开源版本改造。公司之所以具备能力开发出 IDE 平台, 离不开其上一代产品的经验积累, SnapDevelop 平台是基于 PowerBuilder 产品线的成熟模块和成熟的开发经验演化而成, 具有稀有性和不可替代性。

SnapDevelop 的低代码属性使得开发效率提升 2-3 倍。产品主要支持前端开发的 JavaScript、后端开发的 C# 语言, 主要通过拖拽组件自动生成前端代码、可视化设计器快速构建后端框架、自定义代码以及 AI 辅助开发等来实现低代码特性。

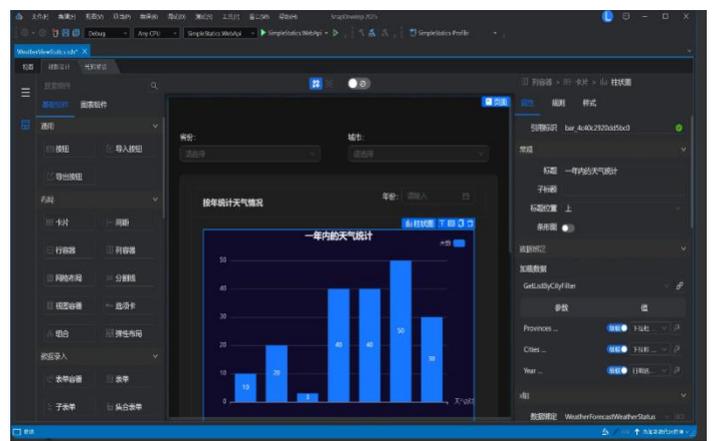
- 1) **拖拽组件自动代码生成:** 支持自动创建页面、实体、过滤条件、查询、服务和 API 等代码。产品提供开箱即用的 Vue UI 组件库, 支持拖拽响应式 Web UI 设计, 快速生成前端界面。

图 1: 模块自动生成代码



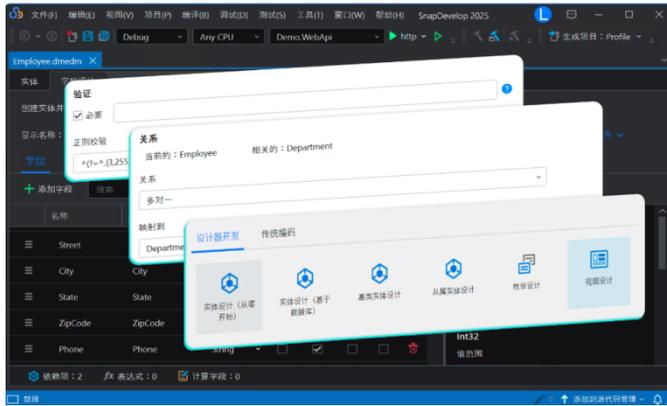
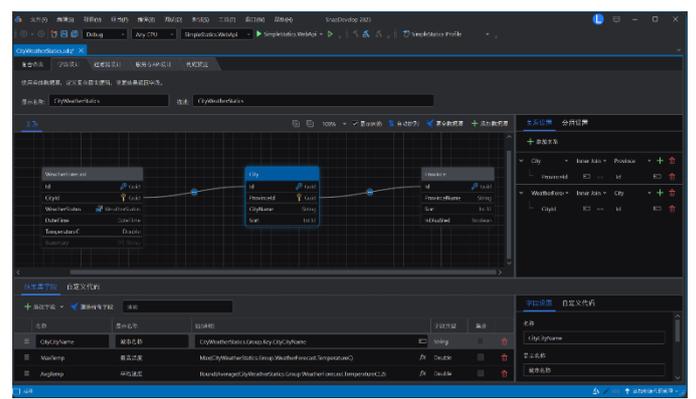
资料来源: 艾普阳科技公众号, 信达证券研发中心

图 2: 可视化试图生成



资料来源: 艾普阳科技公众号, 信达证券研发中心

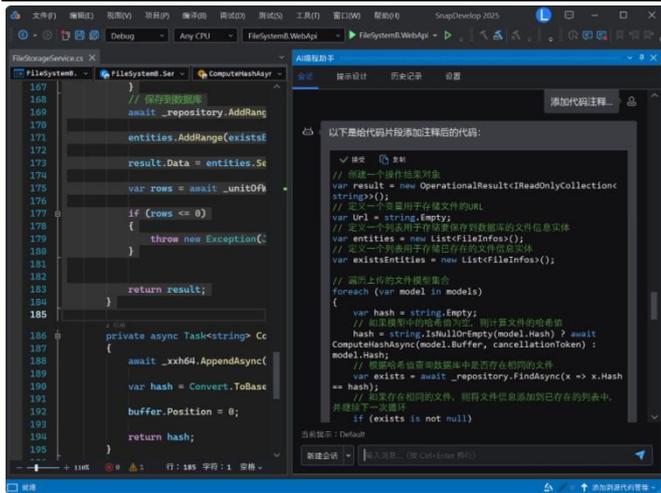
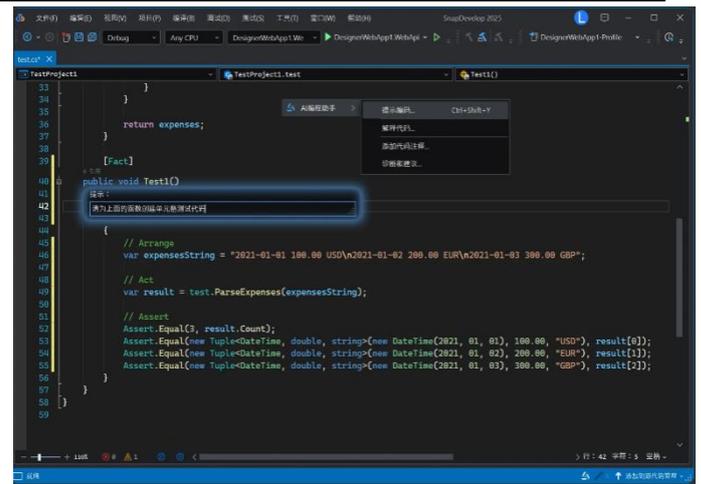
- 2) **可视化设计器快速构建后端:** 包括实体设计器、复合查询设计器、视图设计器等, 实现自动生成实体、数据过滤、多表联结和复合查询等功能, 快速构建后端框架。
- 3) **自定义代码:** 通过拖拽组件自动生成前端代码之后, 产品允许用户对生成的代码进行自动修改或添加, 来解决生成的代码与已有项目代码不完全一致的兼容性问题。使得产品的覆盖场景更多, 使用更加灵活。

**图 3：自动生成实体**

**图 4：复合查询设计器**


资料来源：艾普阳科技公众号，信达证券研发中心

资料来源：艾普阳科技公众号，信达证券研发中心

4) **AI 辅助开发**：目前产品的海外版本集成了 ChatGPT，无需离开集成开发环境 IDE 即可实现 AI 自动编码和补全、AI 自动添加注释、代码诊断与优化等功能。

**图 5：AI 自动添加注释**

**图 6：AI 自动编码功能**


资料来源：艾普阳科技公众号，信达证券研发中心

资料来源：公司官网，信达证券研发中心

**表 1：SnapDevelop 的核心优势**

| 核心优势        | 功能优势     | 简介   |
|-------------|----------|--|
| 支持自主更新和维护代码 | 高质量代码    | 生成的代码具有出色的可读性，符合最佳编码实践标准。                            |
|             | 合理的项目结构  | 自动创建标准项目，层次分明、依赖关系明确，符合设计标准。                         |
|             | 定制无限制    | 无缝注入自定义代码，确保代码在项目生命周期内的持续可用性。                        |
|             | 协同开发     | 通过 SVN 和 Git 管理生成源代码，多用户可以轻松完成版本合并，并适配企业的 DevOps 需求。 |
|             | IDE 自由选择 | 用户可以在其它 C# IDE (如 Visual Studio) 中对生成的项目进行开发。        |

|            |          |  |
|------------|----------|--|
| 信创支持，无技术锁定 | 无技术依赖    | SnapDevelop 生成可读性较高的 C# 和 Vue 代码。前后端基于主流开源框架，有效避免技术锁定风险。 |
|            | 云原生部署    | SnapDevelop 生成的应用具备容器化、高移植性和高弹性特性。可自由部署到公有云、私有云、混合云等。    |
|            | 开发模式自由切换 | 开发者可以在低代码和传统开发模式之间自由切换，直接扩展生成的代码，实现与传统开发方式的无缝融合。         |

资料来源：艾普阳科技官方公众号、信达证券研发中心

低代码 IDE 产品 SnapDevelop 于 2024 年 6 月发布第一个正式版本，在海外开发者社区中进行免费使用推广，已积累试用用户接近 5000 人。在国内，公司则与数字天堂公司旗下的 DCloud 平台达成全面合作。

**DCloud: 中国开发者服务头部平台，拥有超过 900 万前端开发者用户群体。**Dcloud 是 W3C 成员及 HTML5 中国产业联盟发起单位，其产品包括 HBuilder、uni-app 等，拥有数量庞大的前端开发者群体，手机端引擎月活跃用户数超过 10 亿。DCloud 的技术在行业中处于领先地位，已完成 C 轮融资，商业模式获得顶尖投资人的认可，各项业务数据及商业化高速增长。

卓易信息的全资子公司艾普阳科技与 DCloud 进行合作。公司将面向 DCloud 平台用户推出支持 DCloud 软件生态的 SnapDevelop 工具产品，并为广大开发者提供持续的技术支持与维护服务；DCloud 将通过其广泛的渠道——包括官方网站、开发者社区、系统消息等多元化方式——对 SnapDevelop 进行全方位的推广与宣传，助力其在开发者生态中的快速渗透和广泛应用。未来，双方还将在 AI 辅助开发、智能多代理协同 (Multi-Agent)、行业模板拓展等前沿技术方向持续深化合作。

此次合作或许意味着卓易信息即将在国内大规模推广其低代码 IDE，公司已将对部分国产平台的开发语言支持加入研发计划中，不断丰富产品适用场景，产品广泛使用值得期待。我们认为国内厂商产品崛起后，该产品后续很有可能会类似其他软件被纳入国产化替代范畴。

公司低代码 IDE 产品前景广阔，有望打开长期增长空间。根据公司公告，目前全球有超过 600 万活跃.NET (C#) 开发人员，以云原生场景应用开发场景占比 30%测算，对应的开发人员有 180 万。后续公司产品或可支持鸿蒙开发环境，根据华为开发者大会 2024 的数据，鸿蒙生态约有 254 万开发者。另外，公司产品的定价策略为第一阶段先免费试用，后续设定较低的价格引导客户付费，长期产品功能不断丰富有提价空间。公司产品潜在市场广阔，且具备很好的持续成长性。

## 1.2 Snapdevelop 不同于 Cursor、Trae, 更具独立性和专业性

### 1.2.1 Trae: AI 原生 IDE, 面向轻量化开发场景

字节基于豆包的大模型能力推出了 AI+IDE 概念产品 Trae, 产品和卓易的 SnapDevelop 在应用场景和使用群体上面是有所不同的。SnapDevelop 主要针对 .NET 开发云原生场景以及企业级开发项目人员; 而 Trae 主打 AI 辅助编码的轻量化, 更适用于小项目开发和小团队开发者使用。

Trae 是字节推出的 AI 原生 IDE, 高度集成 AI 大模型。产品基于 VS Code 构建, 并支持大多数 VS Code 拓展, 主打 AI+IDE 的代码开发模式。目前, 海外版集成了 Claude 3.7 和 GPT-4o 模型, 国内版为豆包 1.5 pro 和 Deepseek。主要功能包括 Builder 模式和 Chat 模式。

**Builder 模式**帮助开发者从零开始构建项目, 根据用户需求利用大模型生成代码项目。Builder 模式下, AI 助手会根据不同需求调用分析代码、编辑代码、运行命令等工具, 根据上下文信息, 生成代码并最终运行命令。

**Chat 模式**可以回答代码问题、生成代码片段、给出代码错误修复建议。通过将大模型接入 IDE 环境中, 大模型理解对话后自动创建文件并生成代码。

图 7: Builder 模式

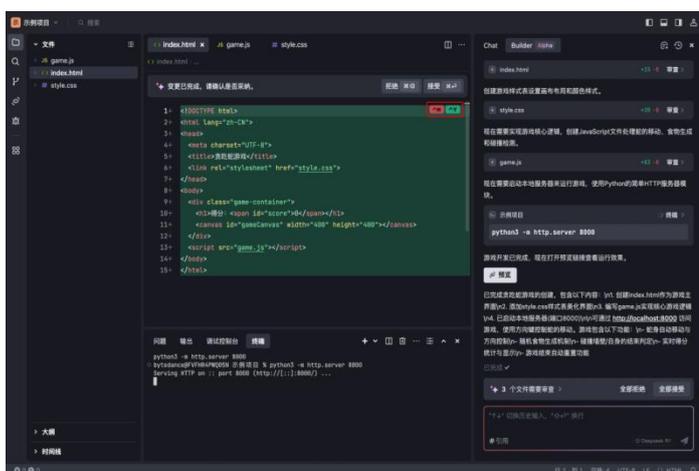
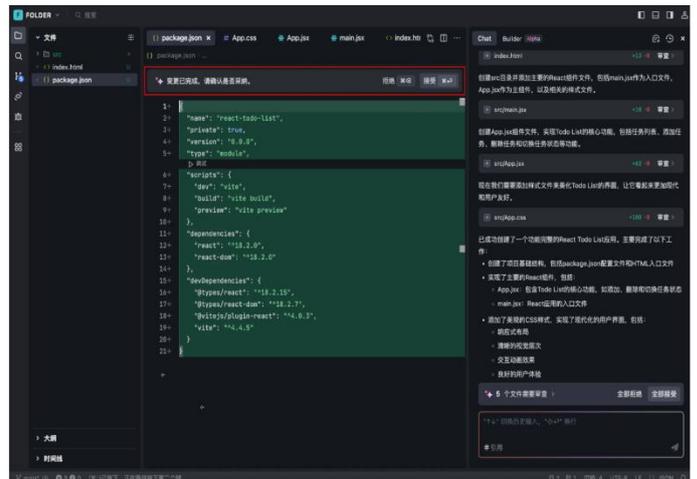


图 8: Chat 模式



资料来源: Trae 产品官网, 信达证券研发中心

资料来源: Trae 产品官网, 信达证券研发中心

2025 年 2 月, Trae 发布 Windows 版本, 并同时支持 MAC; 内置的 AI 大模型功能可以无限限制免费使用; 原生中文界面和文档, 全面支持中国开发者使用。目前 Trae 支持 Python、Java 等多种编程语言, 但产品本身不包含编译器, 需要在插件市场中下载相应编程语言的编译器来搭配使用。

Trae 是一款轻量级的原生 IDE 产品, 采用 AI 模型按需加载和项目拆解分布策略, 平均内存占用只有 300-500MB, 具有内存占用少和 AI 生成效率高的优势。但同时受限于轻量化, 产品存在功能受限(上下文感知较弱、无法精准分析大型项目)和生态成熟度低(插件数量远不及 VSCode)的缺点, 更适用于小项目开发和小团队开发者使用。

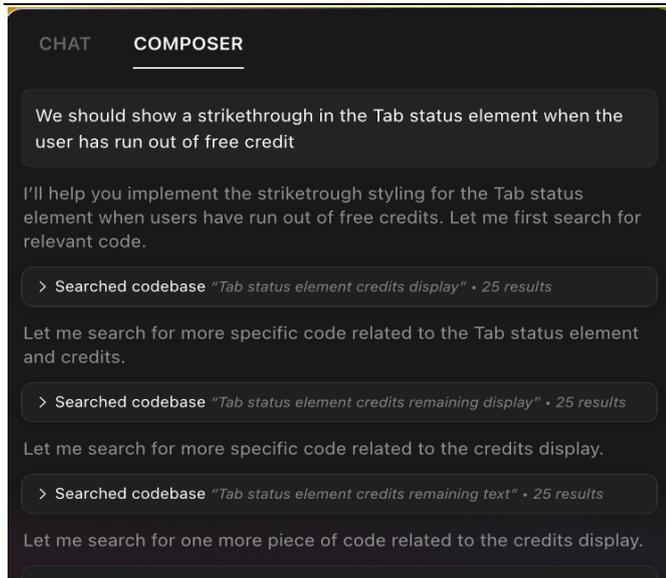
## 1.2.2 Cursor: 集成了大模型功能的类 VS Code 编译器

海外流行的 AI IDE 产品 Cursor 在语言支持和使用群体上和卓易低代码 IDE 有所区别。卓易的 SnapDevelop 主要支持 C#语言的.NET 开发,而 Cursor 支持的是 Python 和 JavaScript 语言开发。Cursor 本质上是集成了大模型能力的 VS Code,主要面向的是想要体验加入 AI 功能的 VS Code 的个人开发者或小型团队。

Cursor 是一款基于 VS Code 开发,集成了 claude-3.7、gpt-4o 等大模型的 AI 代码编译器。主要支持 Python 和 JavaScript 等语言的开发,支持从 VS Code、JetBrains 的无缝迁移。主要功能包括 Agent (代理)、Chat 和 Tab (自动补全)。

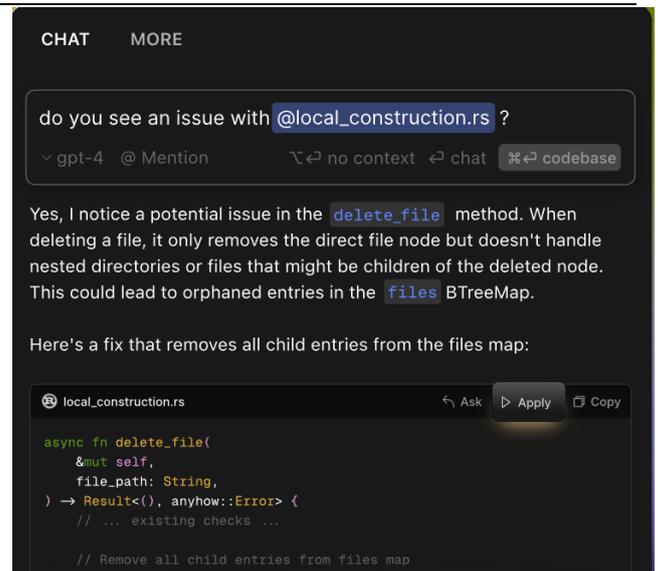
- 1) Agent: 用户可以将任务委派给 Agent,自行完成工作。代理可以借助自定义检索模型(模型上下文协议 MCP)来理解代码库,减少手动添加上下文的需求;agent 可以自动编写并运行命令,并能自动检测错误、应用修复。
- 2) Chat: 统一的 AI 界面,结合了提问、编辑、agent 模式。用户可以询问有关代码的问题,获取解释并了解代码库;编辑模式侧重对代码进行单轮次编辑;agent 则是将两种功能与其他工具结合,用于处理复杂任务。
- 3) Tab: 由 AI 驱动的代码自动完成功能。Cursor Tab 可以围绕光标周围建议编辑,而不是仅仅插入代码;可以一次修改多行并且根据最近修改和 linter 错误提出建议。

图 9: Agent Composer 功能



资料来源: Cursor 产品官网, 信达证券研发中心

图 10: Chat 问答功能



资料来源: Cursor 产品官网, 信达证券研发中心

Cursor 继承了 VS Code 的插件生态和稳定性,适合处理复杂项目的专业开发者;上下文感知能力强,适合需要深度调试和优化的场景。用户可以轻松将 VS Code 设置迁移到 Cursor 上,产品也推出编辑器组件来方便用户从 JetBrains 上面迁移到 Cursor。

Cursor 常态化内存占用超 1.5GB,重度任务可达 3GB+,内存占用过大;多语言本地化兼容性较差,例如中文需要依赖插件翻译汉化;付费功能过多。

产品目前分为免费、Pro、Business 三个版本,pro 和 business 版本分别为 20 美元和 40 美元一个月,在 AI 补全和模型 Chat 使用次数上有所区别。

**图 11: Cursor 定价**


资料来源: Cursor 产品官网, 信达证券研发中心

### 1.2.3 产品对比

1) SnapDevelop 作为面向.NET 云原生的低代码 IDE, 具备完整独立的开发环境, 主要面向专业开发者以及企业级开发人员。2) Cursor 是基于 VS Code 融合 AI 功能的 IDE, 集成 VS Code 的插件生态和稳定性, 主要面向需要深度调试和优化的场景, 适用于专业开发者; 目前主要支持的语言只有 Python、JavaScript 等, 缺点是多语言本地化支持有限和内存占用过大。3) Trae 是一款轻量化、主要 AI 功能的 IDE, 集成多种强大的 AI 大模型来辅助, 主要面向轻量化项目和个人开发者适用; 但其本身没有语言编译器, 需要下载插件来搭配专业编译器使用。

**表 2: 产品对比**

| 对比项      | SnapDevelop             | Cursor                      | Trae                               |
|----------|-------------------------|-----------------------------|------------------------------------|
| 类型       | 面向.NET 云原生的低代码 IDE      | AI 驱动的 IDE (AI+VS Code)     | 轻量化 AI IDE                         |
| 适用群体     | .NET 开发者、企业级应用开发人员      | 个人或小型开发者                    | 小项目或小团体开发者                         |
| 语言支持     | JavaScript、C#           | Python、JavaScript、Swift 开发  | 多种编程语言                             |
| 交互模式     | 前端模块驱动+后端可视化设计器, 融合 AI  | Chat (问答) + Composer (项目构建) | Chat (对话优化代码) + Builder (从零生成完整项目) |
| AI 支持    | 目前海外版本集成 Chat-gpt       | claude-3.7、gpt-4o           | claude-3.7、gpt-4o、豆包等              |
| 是否独立 IDE | 是 (独立 IDE, 适用于.NET 云原生) | 是 (基于 VS Code), Java        | 否, 所有语言需搭配专业                       |

|                 |                       |                        |                          |
|-----------------|-----------------------|------------------------|--------------------------|
|                 | 开发)                   | 开发需搭配专业编译器             | 编译器                      |
| <b>是否支持多人协作</b> | 同时面向个人开发以及团队协作开发      | 适用于团队开发、可共享 AI 代码      | 主要针对个人开发                 |
| <b>迁移成本</b>     | IDE 自由选择，用户可以无缝切换开发环境 | 需要手动装插件、调配置            | 一键导入 VS Code 的插件和设置，无缝切换 |
| <b>定价</b>       | 海外试用阶段，后续收费           | 基础功能免费、收费版本 20、40 美元/月 | 目前免费                     |

资料来源：各公司产品官网、卓易信息公司公告、信达证券研发中心

通过对比看到，卓易的 Snapdevelop 在专业性和独立性上具有较大优势，功能上较为完善，并且支持多人团队协作开发。该产品的壁垒较高，友商主要是微软、JetBrains，国内几家大厂所用 IDE 均是微软、JrtBrains 的付费版或是基于其开源版本改造。公司已将对部分国产平台的开发语言支持加入研发计划中，不断丰富产品适用场景。

**资产负债表**

单位：百万元

| 会计年度           | 2022A        | 2023A        | 2024E        | 2025E        | 2026E        |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>流动资产</b>    | <b>715</b>   | <b>715</b>   | <b>746</b>   | <b>776</b>   | <b>879</b>   |
| 货币资金           | 369          | 413          | 369          | 353          | 387          |
| 应收票据           | 0            | 1            | 0            | 0            | 1            |
| 应收账款           | 220          | 211          | 229          | 267          | 329          |
| 预付账款           | 3            | 3            | 7            | 9            | 10           |
| 存货             | 30           | 9            | 15           | 17           | 20           |
| 其他             | 92           | 78           | 126          | 129          | 131          |
| <b>非流动资产</b>   | <b>485</b>   | <b>924</b>   | <b>902</b>   | <b>887</b>   | <b>897</b>   |
| 长期股权投资         | 89           | 153          | 156          | 156          | 156          |
| 固定资产(合计)       | 168          | 157          | 156          | 161          | 166          |
| 无形资产           | 8            | 288          | 263          | 268          | 273          |
| 其他             | 221          | 327          | 327          | 302          | 302          |
| <b>资产总计</b>    | <b>1,200</b> | <b>1,640</b> | <b>1,648</b> | <b>1,664</b> | <b>1,776</b> |
| <b>流动负债</b>    | <b>192</b>   | <b>287</b>   | <b>359</b>   | <b>379</b>   | <b>428</b>   |
| 短期借款           | 130          | 155          | 220          | 220          | 220          |
| 应付票据           | 2            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 应付账款           | 20           | 29           | 41           | 43           | 60           |
| 其他             | 40           | 102          | 97           | 116          | 148          |
| <b>非流动负债</b>   | <b>31</b>    | <b>158</b>   | <b>137</b>   | <b>137</b>   | <b>137</b>   |
| 长期借款           | 10           | 100          | 79           | 79           | 79           |
| 其他             | 21           | 57           | 57           | 57           | 57           |
| <b>负债合计</b>    | <b>223</b>   | <b>444</b>   | <b>495</b>   | <b>516</b>   | <b>565</b>   |
| 少数股东权益         | 15           | 158          | 158          | 160          | 163          |
| 归属母公司股东权益      | 961          | 1,038        | 994          | 987          | 1,049        |
| <b>负债和股东权益</b> | <b>1,200</b> | <b>1,640</b> | <b>1,648</b> | <b>1,664</b> | <b>1,776</b> |

**重要财务指标**

单位：百万元

| 主要财务指标     | 2022A | 2023A | 2024E  | 2025E | 2026E |
|------------|-------|-------|--------|-------|-------|
| 营业总收入      | 282   | 320   | 323    | 388   | 494   |
| 同比(%)      | 19.2% | 13.5% | 0.8%   | 20.1% | 27.5% |
| 归属母公司净利润   | 51    | 56    | 32     | 63    | 98    |
| 同比(%)      | 21.0% | 10.1% | -42.3% | 95.6% | 54.2% |
| 毛利率(%)     | 51.1% | 46.2% | 45.7%  | 46.3% | 46.9% |
| ROE(%)     | 5.3%  | 5.4%  | 3.3%   | 6.4%  | 9.3%  |
| EPS(摊薄)(元) | 0.42  | 0.46  | 0.27   | 0.52  | 0.81  |
| P/E        | 98.21 | 89.19 | 154.48 | 78.98 | 51.23 |
| P/B        | 5.21  | 4.83  | 5.04   | 5.07  | 4.78  |
| EV/EBITDA  | 80.59 | 65.13 | 71.38  | 56.40 | 39.62 |

**利润表**

单位：百万元

| 会计年度            | 2022A      | 2023A      | 2024E      | 2025E      | 2026E      |
|-----------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>营业总收入</b>    | <b>282</b> | <b>320</b> | <b>323</b> | <b>388</b> | <b>494</b> |
| 营业成本            | 138        | 172        | 175        | 208        | 262        |
| 营业税金及附加         | 4          | 4          | 8          | 8          | 11         |
| 销售费用            | 10         | 7          | 8          | 8          | 9          |
| 管理费用            | 39         | 63         | 61         | 60         | 67         |
| 研发费用            | 91         | 65         | 70         | 77         | 89         |
| 财务费用            | -1         | 4          | 6          | 8          | 8          |
| 减值损失合计          | 2          | 0          | -16        | 0          | 0          |
| 投资净收益           | 3          | 43         | 19         | 25         | 29         |
| 其他              | 43         | 9          | 36         | 22         | 25         |
| <b>营业利润</b>     | <b>48</b>  | <b>56</b>  | <b>34</b>  | <b>66</b>  | <b>101</b> |
| 营业外收支           | -1         | 0          | 0          | 0          | 0          |
| <b>利润总额</b>     | <b>47</b>  | <b>56</b>  | <b>34</b>  | <b>66</b>  | <b>101</b> |
| 所得税             | 0          | -2         | 0          | 1          | 1          |
| <b>净利润</b>      | <b>46</b>  | <b>58</b>  | <b>33</b>  | <b>65</b>  | <b>100</b> |
| 少数股东损益          | -5         | 2          | 1          | 2          | 3          |
| <b>归属母公司净利润</b> | <b>51</b>  | <b>56</b>  | <b>32</b>  | <b>63</b>  | <b>98</b>  |
| EBITDA          | 41         | 64         | 69         | 88         | 124        |
| EPS(当年)(元)      | 0.59       | 0.65       | 0.27       | 0.52       | 0.81       |

**现金流量表**

单位：百万元

| 会计年度           | 2022A      | 2023A       | 2024E      | 2025E      | 2026E      |
|----------------|------------|-------------|------------|------------|------------|
| <b>经营活动现金流</b> | <b>-2</b>  | <b>114</b>  | <b>28</b>  | <b>52</b>  | <b>80</b>  |
| 净利润            | 46         | 58          | 33         | 65         | 100        |
| 折旧摊销           | 24         | 41          | 29         | 14         | 15         |
| 财务费用           | 7          | 8           | 13         | 13         | 13         |
| 投资损失           | -3         | -43         | -19        | -25        | -29        |
| 营运资金变动         | -62        | 49          | -23        | -25        | -20        |
| 其它             | -15        | 0           | -5         | 10         | 0          |
| <b>投资活动现金流</b> | <b>20</b>  | <b>-181</b> | <b>-21</b> | <b>15</b>  | <b>4</b>   |
| 资本支出           | -23        | -13         | -1         | -25        | -25        |
| 长期投资           | 39         | -152        | -38        | 0          | 0          |
| 其他             | 4          | -16         | 17         | 40         | 29         |
| <b>筹资活动现金流</b> | <b>-13</b> | <b>114</b>  | <b>-53</b> | <b>-83</b> | <b>-50</b> |
| 吸收投资           | 15         | 5           | -55        | -47        | 0          |
| 借款             | 0          | 115         | 44         | 0          | 0          |
| 支付利息或股息        | -16        | -14         | -36        | -36        | -50        |
| <b>现金净增加额</b>  | <b>5</b>   | <b>47</b>   | <b>-44</b> | <b>-16</b> | <b>34</b>  |

## 研究团队简介

**庞倩倩**，计算机行业首席分析师，华南理工大学管理学硕士。曾就职于华创证券、广发证券，2022年加入信达证券研究开发中心。在广发证券期间，所在团队21年取得：新财富第四名、金牛奖最佳行业分析师第二名、水晶球第二名、新浪金麒麟最佳分析师第一名、上证报最佳分析师第一名、21世纪金牌分析师第一名。

**傅晓焱**，计算机行业分析师，上海外国语大学硕士，2024年加入信达证券研究所，主要覆盖信创、AI算力等领域。

**姜佳明**，计算机行业研究员，南安普顿大学经济学硕士，2024年加入信达证券研究所，主要覆盖工业软件、智能驾驶等领域。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

| 投资建议的比较标准   | 股票投资评级                      | 行业投资评级                  |
|---|-----------------------------|-------------------------|
| 本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；<br><br>时间段：报告发布之日起 6 个月内。 | <b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上； | <b>看好</b> ：行业指数超越基准；    |
|   | <b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%； | <b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平； |
|   | <b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间； | <b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。    |
|   | <b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。  |                         |

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。