

营收首破百亿，算力与数据要素开辟成长新轨道

核心要点：

公司评级：（首次覆盖）买入

近十二个月公司表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	-15.28	9.96	-5.39
绝对收益	-22.09	7.26	-1.14

注：相对收益与沪深 300 相比

联系人：李杰

证书编号：S0500521070001

Tel: (8621) 50293520

Email: lijie5@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号

中国人寿金融中心10楼

□ 公司发布 2024 年年报，营收增长 20.16%

根据广电运通 2024 年年报，2024 年公司实现营收 108.66 亿元，同比增长 20.16%，营收首次超过百亿。实现归母净利润 9.20 亿元，同比下降 5.84%，实现扣非归母净利润 7.54 亿元，同比下降 7.81%，利润端略微承压主要是受到智慧财政板块业绩下降等因素的综合影响。根据 Wind 数据，公司 2024Q4 单季度实现营收 37.48 亿元，同比增长 13.60%，单季度实现归母净利润 2.47 亿元，同比增长 10.03%，单季度实现扣非归母净利润 2.01 亿元，同比增长 32.99%，四季度边际改善明显。

□ 现金流表现亮眼，费用管控良好

根据 Wind 数据，2024 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 117.28 亿元，销现比为 1.08，2024 年公司经营活动产生的现金流量净额为 12.67 亿元，净现比为 1.09，近 5 年公司销现比和净现比均在 1 以上，表明公司回款状况优异，盈利质量高。2024 年公司销售费用率为 6.88%，同比下降 1.23pct，管理费用率为 5.55%，同比下降 0.30pct，近 5 年，公司销售费用率和管理费用率持续下降，显示公司费用控制能力优秀。

□ 控股广电五舟，算力业务增长强劲

2024 年 8 月，公司通过继续收购广电五舟 10% 股份，持股比例达到 26.23%，并通过表决权委托方式合计拥有广电五舟表决权比例为 45.36%，成为其控股股东。广电五舟以服务器的国产化、差异化和软硬一体化为核心业务，是华为鲲鹏整机合作伙伴和昇腾 AI 战略伙伴，2024 年实现营收 17.02 亿元，同比增长 31.12%。公司承建了广州人工智能公共算力中心一期二期项目，在该项目中，公司提供咨询、规划、设计、建设等一体化的算力综合解决方案服务，一期建设 100PFlops@FP16 算力，达成在线模型推理验证的需求，具备训推一体化能力，二期在原基础上持续扩建 200PFlops@FP16 算力，为广州市政企单位、高校及科研机构提供普惠性算力，一期已在 2022 年完成交付，二期正在建设中。国内算力投资维持高景气，继阿里巴巴推出三年 3800 亿投资计划后，中国联通计划在 2025 年增加 28% 的算力投资，并为人工智能重点基础设施和重大工程专项作了特别预算安排，同时，DeepSeek 的广泛应用推动了国内算力需求的提升，受贸易冲突影响，算力国产替代需求提升，广电运通有望深度受益于国内智能算力基建需求。

□ 海外市场增长强劲，新签合同额保持双位数增长

公司加速推进国际业务发展，全年新签合同额保持双位数增长，海外市场营收达 17.27 亿元。其中：拉美市场保持强劲增长，与墨西哥当地最大金融机构 BBVA 银行的合作不断深入，并在秘鲁、哥伦比亚市场取得突破；土耳其新增市场占有率创下新高，欧洲市场重点区域获得大额订单，智慧金融整体解决方案在斯洛伐克成功落地；亚太市场影响力持续提升，在越南、泰国、马来西亚签订批量订单；创新业务在非洲、亚太、西欧全面铺开，跨平台监控管理项目在突尼斯大规模应用，网点转型、零售等智能终端产品及解决方案在北美、中东加速批量落地。

□ 全面布局数据要素业务，三个数据资产实现入表

公司正全面布局数据要素业务，构建数据价值化的全链条，在数据加工、开发利用、交易等环节打造核心竞争力。2024 年，公司南沙“离岸易平台”、“中数智汇产业链数据库”及 ESG 卓望指标数据集三个数据资产首次实现入表，其中，南沙“离岸易平台”成为广州市属国企首例数据资源入表案例。此外，公司以企百科终端为抓手，抢占银行业一线市场，中标了工行、交行、邮储等多个项目。2024 年以来，数据要素重磅政策密集落地，国家数据局等 17 部门联合印发《“数据要素×”三年行动计划（2024—2026 年）》，目标数据产业年均增速超过 20%，《关于加快公共数据资源开发利用的意见》发布，标志着公共数据顶层规划出台，国家数据局印发《可信数据空间发展行动计划（2024—2028 年）》，将加快推动可信数据空间规模化应用，以可信安全促要素流通。伴随国内数据要素政策的不断落地，数据要素市场化商业化有望加快成熟。

□ 投资建议

公司现金流表现优异，费用管控良好，广电五舟是华为鲲鹏整机合作伙伴和昇腾 AI 战略伙伴，有望受益于国内智能算力基建及国产替代需求。公司数据要素业务布局全面且领先，伴随国内数据要素市场化商业化的成熟，数据要素业务有望打开成长空间。同时，公司海外市场拓展顺利，全年新签合同额保持双位数增长，海外市场有望贡献新的成长动力。我们预计 2025-2027 年公司归母净利润为 11.32 亿元、13.29 亿元、15.74 亿元，增长率分别为 23.1%、17.3%、18.5%。截至 4 月 9 日收盘，现价对应 PE 分别为 25.29 倍、21.55 倍、18.19 倍，首次覆盖给予广电运通“买入”评级。

□ 风险提示

宏观经济复苏不及预期的风险，AI 技术迭代不及预期的风险，AI 应用发展不及预期的风险，数据要素相关政策落地不及预期的风险。

财务预测	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	10866	13243	15784	18957
同比	20.2%	21.9%	19.2%	20.1%
归母净利润（百万元）	920	1132	1329	1574
同比	-5.8%	23.1%	17.3%	18.5%
毛利率	31.1%	31.3%	31.5%	31.7%
ROE	7.3%	8.6%	9.5%	10.6%
每股收益（元）	0.37	0.46	0.54	0.63
PE	31.13	25.29	21.55	18.19
PB	2.28	2.17	2.06	1.94
EV/EBITDA	12.57	9.67	8.18	6.90

资料来源：天软、湘财证券研究所

附表 1、广电运通公司财务报表以及相应指标/百万元

	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债表						利润表					
流动资产	18742	20675	22458	24676	27367	营业收入	9043	10866	13243	15784	18957
现金	11755	10461	11410	11889	12448	营业成本	5798	7486	9092	10812	12954
应收账款	2524	2774	3380	4029	4839	税金及附加	62	78	95	113	136
其他应收款	144	191	233	278	333	销售费用	725	747	911	1085	1304
预付账款	91	199	242	287	344	管理费用	529	604	736	877	1053
存货	2583	3301	4009	4768	5713	研发费用	866	941	1146	1366	1641
其他流动资产	1644	3750	3184	3426	3690	财务费用	-162	-55	-84	-91	-96
非流动资产	7411	7419	7399	7300	7120	信用减值损失	-13	-16	-15	-15	-15
长期投资	985	903	903	903	903	资产减值损失	-76	-67	-50	-50	-50
固定资产	1495	1872	1789	1632	1403	公允价值变动收益	0	6	10	10	10
在建工程	391	41	41	41	41	投资收益	166	163	158	161	160
无形资产	265	352	405	450	483	营业利润	1456	1265	1584	1859	2202
其他非流动资产	4275	4250	4261	4273	4289	营业外收入	19	28	0	0	0
资产总计	26152	28094	29857	31976	34487	营业外支出	36	6	0	0	0
流动负债	11217	11502	12368	13388	14586	利润总额	1439	1287	1584	1859	2202
短期借款	240	1687	1687	1687	1687	所得税	168	130	160	187	222
应付账款	1586	2163	2627	3124	3743	净利润	1272	1157	1424	1671	1980
其他流动负债	9391	7652	8054	8577	9156	少数股东损益	295	237	292	342	406
非流动负债	515	1291	1261	1300	1350	归属母公司净利润	977	920	1132	1329	1574
长期借款	309	16	16	16	16	EBITDA	1512	1486	1931	2284	2708
其他非流动负债	207	1275	1245	1284	1334	EPS (元)	0.39	0.37	0.46	0.54	0.63
负债合计	11733	12793	13629	14688	15936	主要财务比率					
归属母公司股东	12004	12579	13214	13932	14788	成长能力					
股本	2483	2483	2483	2483	2483	营业收入	20.2%	20.2%	21.9%	19.2%	20.1%
资本公积	3103	3115	3115	3115	3115	营业利润	20.5%	-13.1%	25.2%	17.3%	18.5%
留存收益	6815	7238	7873	8591	9447	归属于母公司净利润	17.8%	-5.8%	23.1%	17.3%	18.5%
少数股东权益	2416	2723	3014	3357	3762	获利能力					
负债和股东权益	26152	28094	29857	31976	34487	毛利率(%)	35.9%	31.1%	31.3%	31.5%	31.7%
现金流量表						净利率(%)	10.8%	8.5%	8.6%	8.4%	8.3%
经营活动现金流	1503	1267	938	1325	1499	ROE(%)	8.1%	7.3%	8.6%	9.5%	10.6%
净利润	1272	1157	1424	1671	1980	ROIC(%)	-200.4%	44.4%	43.5%	43.7%	43.8%
资产减值准备	76	67	101	108	135	偿债能力					
折旧摊销	218	277	431	516	602	资产负债率(%)	44.9%	45.5%	45.6%	45.9%	46.2%
财务费用	18	68	-84	-91	-96	流动比率	1.67	1.80	1.82	1.84	1.88
投资损失	-167	-164	-158	-161	-160	速动比率	1.44	1.51	1.49	1.49	1.48
营运资金变动	29	-212	-779	-747	-1002	利息保障倍数	65.65	17.98	58.57	69.01	82.20
其他经营现金	57	74	4	29	40	营运能力					
投资活动现金流	-310	-1839	417	-323	-318	总资产周转率	0.39	0.40	0.46	0.51	0.57
资本支出	254	144	248	248	248	应收账款周转率	3.63	3.70	3.89	3.85	3.86
长期投资	-259	1327	0	0	0	存货周转率	2.31	2.43	2.39	2.36	2.37
其他投资现金	-315	-369	665	-75	-70	每股指标 (元)					
筹资活动现金流	-731	387	-407	-522	-622	每股收益(最新摊薄)	0.39	0.37	0.46	0.54	0.63
短期借款	135	1447	0	0	0	每股经营现金流(最	0.61	0.51	0.38	0.53	0.60
长期借款	9	-293	0	0	0	每股净资产(最新摊	4.83	5.07	5.32	5.61	5.95
普通股增加	0	0	0	0	0	估值比率					
资本公积增加	99	12	0	0	0	P/E	29.31	31.13	25.29	21.55	18.19
其他筹资现金	-974	-779	-407	-522	-622	P/B	2.39	2.28	2.17	2.06	1.94
现金净增加额	463	-186	949	480	559	EV/EBITDA	12.35	12.57	9.67	8.18	6.90

资料来源：天软、湘财证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不作任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价，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书面或口头承诺均为无效。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，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。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。