

邦彦技术 (688132.SH)

军工+科技，助力邦彦技术产业转型

邦彦技术股份有限公司，创立于 2000 年 4 月，主要从事信息通信和信息安全设备的研发、制造、销售和服务。

- 近年受客户交付节奏影响业绩，推进收购或将有效改善业绩。公司 2018 年至 2022 年营业收入保持稳步增长，而 2023 年受到客户交付节奏及验收延迟等因素影响，公司大部分产品订单都延期交付及验收，未能如期实现收入确认，导致 2023 年全年收入降低 51.18%。2024 年度客户需求复苏，公司交付计划和节奏正常，营业收入较上年同期有较大幅度增长。归母净利润方面，2018 年至 2021 年公司盈利能力不断增加，2022 年受产业园转固、研发投入加大等影响，公司的归母净利润下滑 48.13%，2023 年受客户交付节奏及验收延迟等因素影响，归母净利润下降 227.08%。2024 年由于信用减值损失影响呈亏损状态。如果收购星网信通完成后，或将显著提升公司营收、利润水平。
- 云计算蓬勃发展，邦彦云 PC 乘势而起。邦彦云 PC 基于“云上真机”理念，将传统物理主机以计算刀片形式部署于数据中心，用户通过云 PC 用户终端经网络连接专属 PC 主机，获本地 PC 般体验，兼具网络隔离与数据安全优势，适用于多行业。其具备多种刀片灵活配置、物理隔离保障数据安全、单向隔离安全导入、一人多机高效办公、主机集群统一运维、绿色节能降本增效等特点。
- AI Agent 启航，邦彦 AI 业务东风将至。2025 年有望成为 AI Agent 启航之年，DeepSeek 大幅降低成本，为中小企业切入 AI 领域创造可能，当前及未来几年 AI Agent 应用以 B 端为主，能源、金融、政务落地快，办公、财务、营销等场景进展佳且价值高，在金融、医疗、通讯、能源电力等多领域均有广泛应用场景，未来在制造、物流等领域也前景光明。邦彦将从自主智能体入手，从智能助手开始切入，打造多模态自主助手 Agent 框架，实现 toC 和 toB 应用任务的自主规划和自动执行。
- 邦彦技术凭借军工品质，在信息安全领域充分释放 B 端与 G 端潜力。B 端，信息安全市场规模增长，网络安全市场前景广阔，企业数字化转型催生大量需求，邦彦技术借军工积累的产品与技术，为企业提供数据安全、网络防护等支持。G 端，信息安全是国防信息化重点，我国国防支出与装备费占比上升，邦彦技术适配国防信息化需求；同时，DeepSeek 私有化推动民品信息安全需求增长，尤其政府等行业对私有云安全需求大，邦彦技术能为政府提供安全可靠的信息安全方案。
- 拟收购星网信通，为邦彦技术开拓 B、G 端市场带来显著协同效应。星网信通深耕音视频融合通信 20 年，客户涵盖政府、金融等领域，助力邦彦快速切入民品市场，丰富产品与客户资源。在智能客服上，星网信通接入 DeepSeek 实现智能化升级，邦彦 AI Agent Studio 与之互补，可提升企业客户留存转化；融合通信方面，星网信通平台功能全面，与邦彦云 PC 结合，打造云端一体办公方案，集成通信功能、协同办公与应急场景应用；应急领域，星网信通推出可视化指挥调度软件，其融合指挥系统覆盖应急全流程，五级联动和指挥调度子系统高效实用，智慧应急方案全面。我国应急指挥系统市场受政策

强烈推荐 (首次)

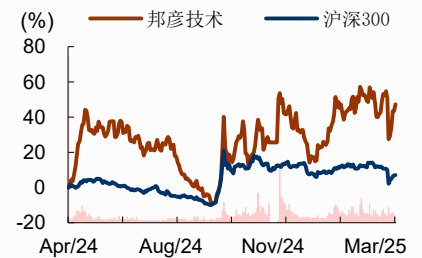
中游制造/军工
目标估值: NA
当前股价: 19.84 元

基础数据

总股本 (百万股)	152
已上市流通股 (百万股)	108
总市值 (十亿元)	3.0
流通市值 (十亿元)	2.2
每股净资产 (MRQ)	9.6
ROE (TTM)	-2.5
资产负债率	14.9%
主要股东	祝国胜
主要股东持股比例	20.34%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-1	29	33
相对表现	5	34	25



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

王超 S1090514080007
wangchao18@cmschina.com.cn
廖世刚 S1090524090003
liaoshigang@cmschina.com.cn

推动稳步增长，如果收购星网信通将填补邦彦融合指挥空白，拓宽产品谱系。

- **盈利预测：**我们预测 2025-2027 年公司归母净利润分别为 0.55 亿元、0.81 亿元和 1.17 亿元，对应估值 55/37/26 倍，首次推荐，给予“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**产品技术转化风险、收购不确定性风险、民品业务落地周期过长的风险。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	181	347	497	660	820
同比增长	-51%	92%	43%	33%	24%
营业利润(百万元)	(81)	(37)	57	83	120
同比增长	-345%	-54%	-251%	47%	44%
归母净利润(百万元)	(52)	(37)	55	81	117
同比增长	-227%	-30%	-250%	47%	44%
每股收益(元)	-0.34	-0.24	0.36	0.53	0.77
PE	-57.8	-82.5	54.8	37.2	25.8
PB	2.0	2.1	2.0	1.9	1.8

资料来源：公司数据、招商证券

正文目录

一、邦彦技术：“军工+科技”双曲线发展.....	7
1、公司发展沿革.....	7
2、公司股权结构.....	7
3、公司主营业务：军品为基，民品为第二增长曲线.....	8
3.1 军工业务：融合通信.....	8
3.2 军工业务：舰船通信.....	9
3.3 军工业务：信息安全.....	9
3.4 民品业务：分布式音视频控制系统.....	10
3.5 民品业务：邦彦云 PC.....	11
3.6 民品业务： AI Agent.....	12
3.7 民品业务：商用密码产品.....	13
4、近年经营承压，推进收购有望改善经营状况.....	13
二、军品为基，铸就公司牢固基本盘.....	15
1、国防信息化机遇持久存在.....	15
2、海洋强国持续推进，舰船通信将受益.....	18
3、融合通信系统作为国防能力现代化的核心基建，有望受益.....	20
4、信息安全：军工品质，充分释放 B 端、G 端潜力.....	22
4.1 软硬件并重，千亿级大市场.....	22
4.2 DeepSeek 私有化部署拉动民品信息安全需求，G 端是重要市场.....	23
4.3 信息安全重要性日益增加.....	25
三、民品为翼，乘科技东风拉动公司第二增长曲线.....	26
1、云计算蓬勃发展，邦彦云 PC 乘势而起.....	26
1.1 “云上真机”，国产可控.....	26
1.2 云计算蓬勃发展，未来可期.....	29
2、2025 有望成为 AI Agent 启航之年，邦彦已提前布局.....	31
3、分布式视音频控制系统融合富媒体综合解决方案，为客户提供一体化解决方案33	
4、商用密码产品有效的保护客户隐私安全.....	34
四、拟收购星网信通，助推邦彦拥抱 B 端、G 端机遇.....	35
1、星网信通有望促进邦彦切入政府、企业客户群.....	35
2、邦彦 AI Agent 与星网信通智能客服业务强强联手.....	36

3、以融合通信业务为触点，打造云端一体办公解决方案	36
4、弥补邦彦融合指挥领域空白，拓宽产品谱系	38
五、投资建议	40
六、盈利预测	41
七、风险提示	42

图表目录

图 1: 公司发展沿革	7
图 2: 24 年邦彦技术股权结构	8
图 3: 富媒体指挥调度系统	9
图 4: 智能导控系统	9
图 5: 船舶通信控制系统	9
图 6: 数据通信系统	9
图 7: 分布式音视频控制系统	11
图 8: 邦彦云 PC 系统	11
图 9: 邦彦 Agent Studio 平台	13
图 10: 公司历年营业收入（单位：百万元）	14
图 11: 公司历年归母净利润（单位：百万元）	14
图 12: 公司历年毛利率	14
图 13: 公司主营业务毛利率变化	14
图 14: 星网信通营收情况	15
图 15: 星网信通归母净利润情况	15
图 16: 公司所处行业产业链结构图	16
图 17: C4ISR 介绍	16
图 18: 国防信息化四阶段发展	17
图 19: 我国历年国防预算情况（单位：亿元）	17
图 20: 舰船通信销售收入结构	19
图 21: 全球海军舰队吨位排名	20
图 22: 中美海军实力对比	20
图 23: 2025 年中国海军新增服役情况预测	20

图 24: 部队一体化指挥信息网络系统示图	22
图 25: 我国历年信息安全行业市场规模 (单位: 亿元)	23
图 26: 我国信息安全产品市场结构 (单位: 亿元)	23
图 27: 中国网络安全市场规模预测 (单位: 百万美元)	23
图 28: DeepSeek 将开源 5 个代码库	24
图 29: 2020 年中国私有云下游应用分布	24
图 30: 数据通信网关机平台	25
图 31: 数据通信网关机平台	25
图 32: 实时网关机场景图	25
图 33: 服务网关机场景图	25
图 34: 2023-2028 中国电力行业 ICT 市场规模预测 (单位: 亿元)	26
图 35: 邦彦云 PC 产品谱系	27
图 36: 邦彦云 PC 相对于传统 PC 优势	28
图 37: 邦彦云 PC 相对于 VDI 云桌面优势	28
图 38: 海光高性能处理器	29
图 39: 飞腾高性能处理器	29
图 40: 2021-2027 年中国云计算市场规模 (单位: 亿元)	30
图 41: 2021-2027 年全球云计算市场规模 (单位: 亿美元)	30
图 42: 2023 年中国云计算细分领域占比情况	31
图 43: AI Agent 系统架构	31
图 44: B 端为 AI Agent 主要落地场景	32
图 45: 2023-2028 年中国 AI Agent 细分市场现状及预测 (亿元)	32
图 46: 2023-2028 年中国 AI Agent 市场规模占比情况及预测	32
图 47: AI Agent 在各行业应用情况	33
图 48: 商用密码产品体系	34
图 49: 星网信通业务全景	35
图 50: 星网信通部分客户	35
图 51: 星网信通智能客服应用场景	36
图 52: 邦彦 AI Agent 智能客服应用	36
图 53: 深圳水务融合通信平台	37
图 54: 星网信通融合通信平台系统	37

图 55: 融合通信平台要素接入段	37
图 56: 融合通信平台要素开放段	37
图 57: 邦彦云 PC 携手深圳高校打造教学工作站云化模式	38
图 58: 邦彦云 PC 携手某集团完成信息化升级	38
图 59: 融合指挥系统	39
图 60: 可视化指挥调度软件	39
图 61: 五级联动系统	39
图 62: 指挥调度子系统	39
图 63: 智慧应急指挥信息系统解决方案概览	40
图 64: 我国历年应急指挥系统行业市场规模 (单位: 亿元)	40
表 1: 信息安全产品概括	10
表 2: 邦彦云 PC 产品系列介绍	12
表 3: 公司商密产品介绍	13
表 4: 三大军工业务板块详情	15
表 5: 舰船通信产品的典型应用系统概况	18
表 6: 公司产品竞争对手情况	18
表 7: 舰船通信各类型合同数量变化	19
表 8: 融合通信产品的典型应用系统	21
表 9: 邦彦云 PC 的主要特点	27
表 10: 云计算定义	29
表 11: Saas、Paas、IaaS 对比	30
表 12: 分布式音视频控制系统介绍	33
表 13: 销售收入结构预测	42
附: 财务预测表	错误!未定义书签。

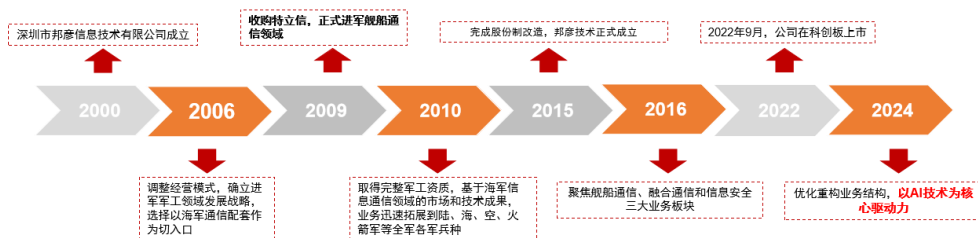
一、邦彦技术：“军工+科技”双曲线发展

1、公司发展沿革

邦彦技术股份有限公司，创立于2000年4月，主要从事信息通信和信息安全设备的研发、制造、销售和服务。公司的主要产品及服务是舰船通信产品、融合通信产品、信息安全产品、电力专网产品、分布式音视频控制系统、邦彦云PC以及AI Agent等。公司先后荣获军队科技进步二等奖、广东省科技进步奖、深圳市科技进步奖、深圳市企业新纪录奖、深圳市自主创新企业金奖、国防通信领军企业、深圳市协同创新先进单位等诸多奖项和荣誉称号。

2000年4月，邦彦技术前身邦彦有限出资设立，从提供技术开发服务起步创业，通过承接客户委托开发项目并转让技术成果进行创收；2006年，公司确立进军军工领域发展战略，选择以海军通信配套作为切入口；2009年，邦彦技术收购特立信，正式进军舰船通信领域；2010年后，邦彦技术取得完整军工资质，基于海军信息通信领域的市场和技术成果，邦彦技术产品与解决方案和技术服务迅速拓展到陆、海、空、火箭军等全军各军兵种；2016年，由于军改影响，公司通过实施“业务聚焦与战略平衡”经营思路，公司聚焦舰船通信、融合通信和信息安全三大业务板块，并构建“云、管、端”一体化信息产品体系，持续实现技术创新和产品创造；2024年至今，公司以AI技术为核心驱动力，开创发展新格局深耕通信、多媒体云服务等领域，充分拥抱AI机遇。

图 1：公司发展沿革

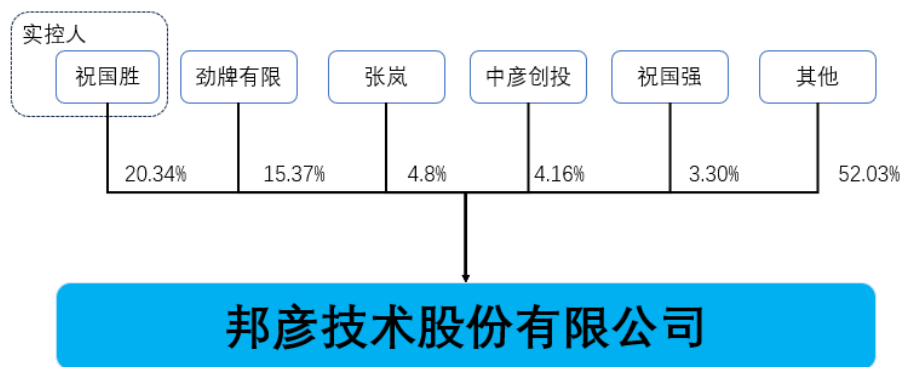


资料来源：招股说明书、公司官网、招商证券

2、公司股权结构

实控人为公司董事长，股权结构稳定。公司控股股东为祝国胜，持股 20.34%，目前担任公司董事长、总经理，在公司任职近 25 年，经营经验丰富，公司长期来看治理稳定。

图 2: 24 年邦彦技术股权结构



资料来源: 公司公告、同花顺、招商证券

3、公司主营业务: 军品为基, 民品为第二增长曲线

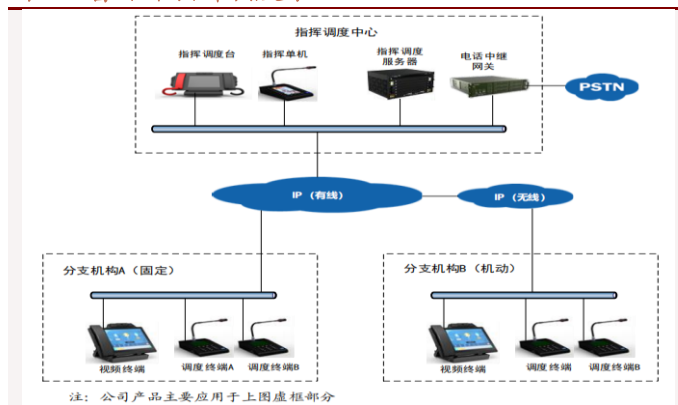
长期以来聚焦信息通信、信息安全业务, 持续服务国家和军队信息化建设, 打造了舰船通信、融合通信和信息安全三大军工业务板块。公司业务收入主要来自于军工行业, 为降低单一行业风险, 公司在 2023 年提出了“稳军工、创民品、开新局”的经营方针, 加大了对民品的产品开发和市场拓展, 并推出了邦彦云 PC 和 AI Agent 两大产品线, 力争开辟新赛道, 实现业务增长。

公司军工核心业务包括融合通信、舰船通信和信息安全三大业务板块。公司通过长期坚持基于客户需求的技术创新和常年承担客户委托的型号研制开发任务, 三大业务板块的系列产品构建了符合全军信息体系架构标准的基于“云网端”的完整产品体系。民品业务方面, 公司以国产自主可控、信息安全等成熟技术为基础, 开辟民品产品线赛道。在电力专网产品基础上, 公司还规划了三个产品, 分别是面向民品方面的分布式音视频控制系统、邦彦云 PC 以及 AI Agent。

3.1 军工业务: 融合通信

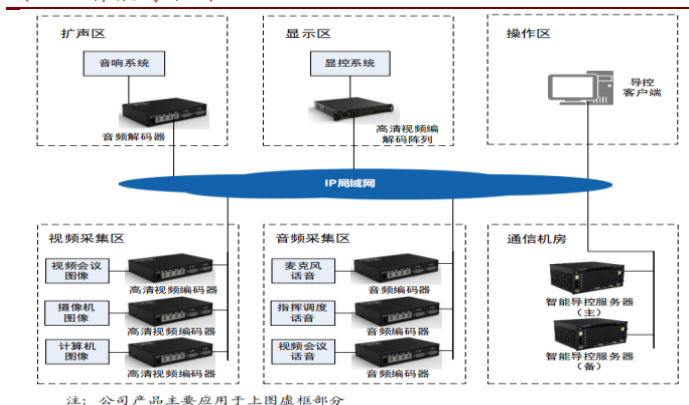
融合通信是指综合利用通信技术和信息技术, 通过复用有线无线等多种通信手段, 向用户提供数据、报文、语音、视频等多种业务服务。融合通信产品基础设备包括指挥调度服务器、智能导控服务器、中继网关、敏捷路由器、音视频编解码设备、融合通信服务平台、通信网络控制设备以及各类通信指挥终端等, 以及自主研发的核心软件, 并可需求进一步构成富媒体指挥调度、智能导控、敏捷网络控制等典型应用系统。交付形态包括由基础设备根据需求组成的系统级产品和单个基础设备。

图 3: 富媒体指挥调度系统



资料来源: 公司招股说明书、招商证券

图 4: 智能导航系统

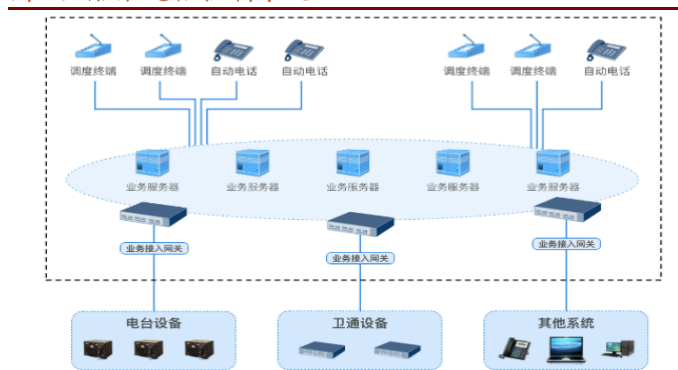


资料来源: 公司招股说明书、招商证券

3.2 军工业务: 舰船通信

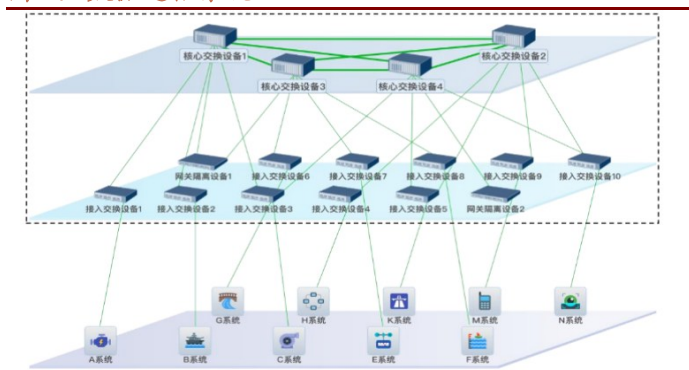
舰船通信产品主要为军队各类船舶提供信息通信系统级产品, 基于融合通信服务平台, 提供信息传输通道和通信业务应用, 可大规模应用到超大型、大型、中小型及无人艇等各类船舶。舰船通信产品主要包括数据通信系统和船舶通信控制系统: 船舶通信控制系统综合利用有线和各种无线通信手段, 实现船舶内部用户间以及其与船岸、船船等其他节点间的语音、视频、即时消息、报文等业务的互通; 数据通信产品综合运用 PTN、SDN 和 PON 等技术, 为船舶构建高带宽、低延时、高可靠的传输网络。

图 5: 船舶通信控制系统



资料来源: 公司招股说明书、招商证券

图 6: 数据通信系统



资料来源: 公司招股说明书、招商证券

3.3 军工业务: 信息安全

信息安全业务板块专注于国产可控信息安全领域, 构建与指挥信息体系相协同的安全信息传输体系, 确保点对点、端到端信息的安全传送与防护。目前, 信息安全产品包含网络安全服务器平台产品、安全终端平台产品、安全网关平台产品和安全电话通信平台产品等多种类型的系列化产品, 覆盖了从网络终端层到云端服务层的完整生态链。同时, 信息安全产品支持包括舰载、车载、便携等多种形态的设备交付, 可满足指挥所、通信机房、船舶、车载、携行等众多应用场景的信息安全需求。

表 1: 信息安全产品概括

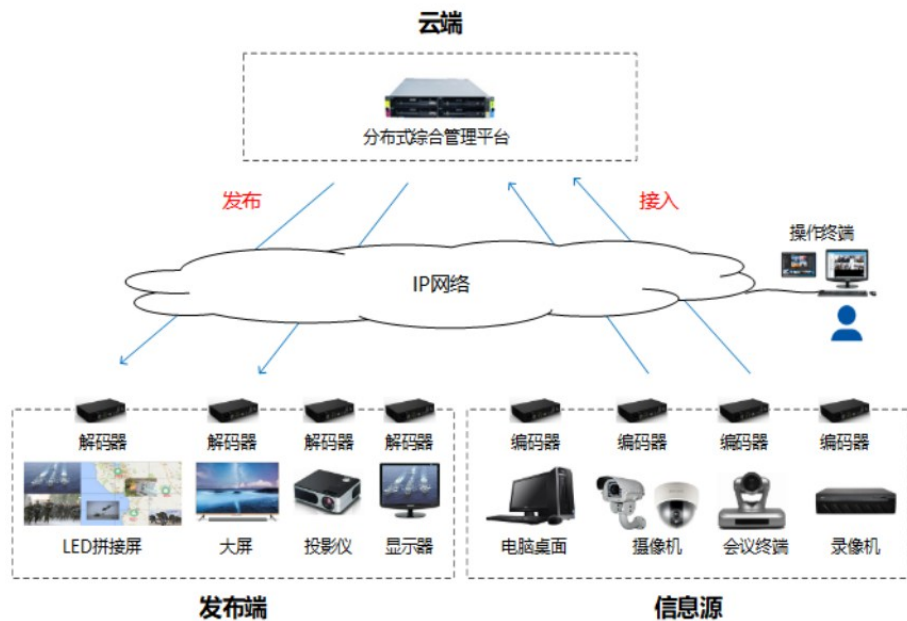
产品名称	功能及特点	主要技术	应用场景
多主机安全服务平台	支持对大规模数据进行专用安全处理, 可为各类业务终端、服务器、云平台等提供专用服务, 具有性能高、延迟低、安全性强等特点, 可实现不同安全等级网络之间的信息交互。	全硬件网络协议处理技术 硬件防火墙技术 信道传输动态适配技术 多任务并发调用技术 集群负载均衡技术	通信机房
移动安全终端平台	具备全覆盖的无线接入技术和完善的安全保护机制, 产品采用小型化、低功耗、便携式设计, 可为室内办公和野外作业提供移动办公信息安全服务	全硬件网络协议处理技术 硬件防火墙技术 信道传输动态适配技术 硬件专用处理技术 超低功耗优化技术 硬件实时重构技术 全国产高密度计算、存储技术	桌面办公、舰载办公、车载办公、携行办公
安全电话通信平台	综合采用系统级、设备级、接口级等安全措施, 可适配全球大部分运营商网络, 保障了电话通信的安全性。	精准的电磁泄漏侦测技术 安全交换机内嵌了防火墙技术	内部电话通信网络

资料来源: 公司招股说明书、招商证券

3.4 民品业务: 分布式音视频控制系统

分布式音视频控制系统采用全 IP 化分布式控制和编码技术, 实现了多源音视频信息分布式接入和发布的网络化控制, 使得音视频传输更远, 跨席位、跨房间、跨楼宇、跨区域之间发布、分享更便捷。分布式音视频控制系统采用软硬件结合的采集编码技术, 实现视频低码、低时延的全彩效果, 视频效果与无损压缩效果相近的同时, 又极大降低了传输网络带宽和存储的要求; 采用媒体流分布式处理技术, 全网处理能力均匀分布, 避免存在网络、性能瓶颈节点, 且容量自由扩展, 任何点位出现故障不影响其他点位正常使用。区别于传统模拟/数字视频切换矩阵设备集中式信号接入和切换输出的模式, 并具有: 系统更加稳定可靠、音视频资源云上共享、建设成本低、更易于扩展升级和高效运维、排障等特征。

图 7: 分布式音视频控制系统

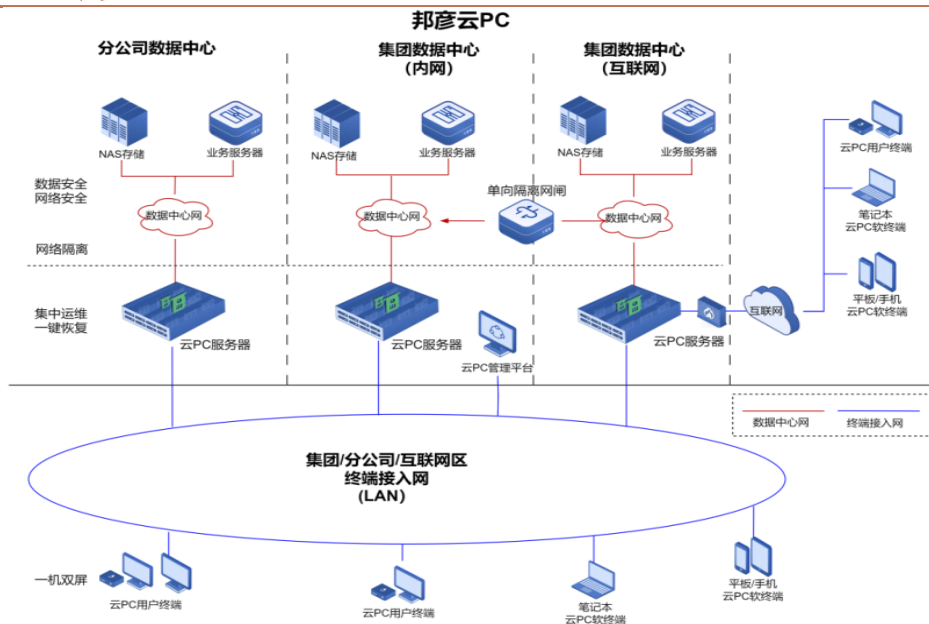


资料来源: 公司公告、招商证券

3.5 民品业务: 邦彦云 PC

邦彦云 PC 系统是基于云计算技术的高性能且安全的计算解决方案。该系统通过在云端数据中心部署计算刀片阵列, 为用户提供物理隔离的计算单元, 以实现安全、灵活和高效的计算资源访问。

图 8: 邦彦云 PC 系统



资料来源: 公司公告、招商证券

邦彦云 PC 系统主要涵盖四种类型的产品, 分别在应用端的不同环节发挥作用。选配组件通过云 PC 服务终端和 NAS 存储服务器等, 与云 PC 系统配合形成整体解决方案, 满足不同场景需求; 云 PC 管理平台 (CDS1000 - DMS) 是可视化运维管理工具, 负责统一的机箱、主机、用户、外设管理及资源监控等; 终端 (CPC - UE0202) 用于连接显示器、键盘、鼠标和 USB 外设, 通过终端接入网

或互联网访问云 PC 服务器;云 PC 服务器(CPC - CS03240)部署在数据中心,提供高性能计算刀片阵列,采用模块化设计,支持热插拔。

表 2: 邦彦云 PC 产品系列介绍

产品名称	产品图片	产品介绍
选配组件		云 PC 系统通过云 PC 服务终端和 NAS 存储服务器等选配组件,与云 PC 系统相互配合,形成整体解决方案,以满足不同应用场景的需求
云 PC 管理平台		云 PC 管理平台(CDS1000 - DMS)是一套可视化运维管理工具,提供统一的机箱管理、主机管理、用户管理、外设管理、资源监控等
终端		云 PC 用户终端(CPC - UE0202)用于连接显示器、键盘、鼠标和 USB 外设,通过终端接入网或互联网访问云 PC 服务器
云 PC 服务器		云 PC 服务器(CPC - CS03240)是一种部署在数据中心的云端设备,提供高性能的计算刀片阵列,该设备采用模块化设计,支持热插拔

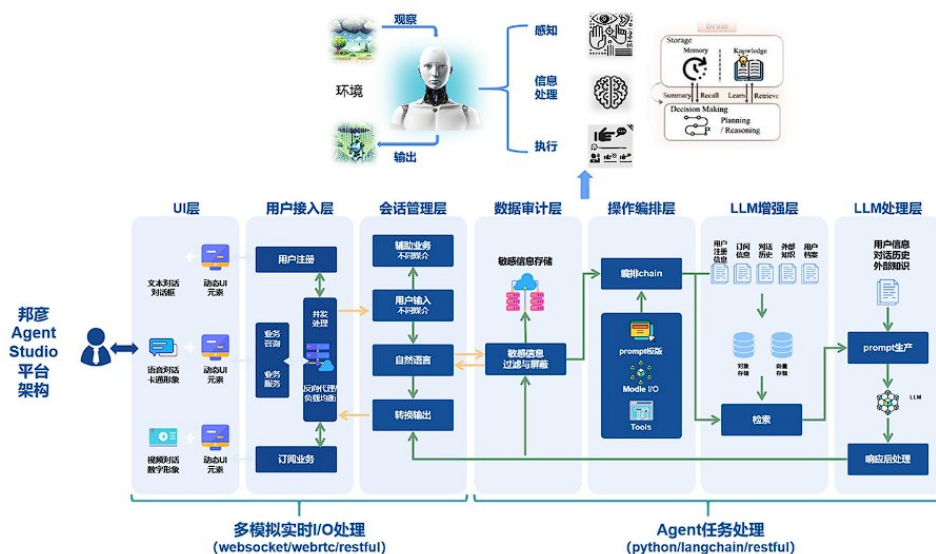
资料来源:公司官网、招商证券

3.6 民品业务: AI Agent

在 AI 技术浪潮背景下,公司加快在 AI 方面的技术创新,战略性布局了 AI Agent 产品线,并赋能公司传统的信息通信和信息安全业务,形成 AI+网络通信、AI+多媒体处理和 AI+云服务等领域的技术积累,开展新业务,开辟新赛道。邦彦将从自主智能体入手,从智能助手开始切入,打造多模态自主助手 Agent 框架,实现 to C 和 to B 应用任务的自主规划和自动执行。

邦彦 Agent Studio 平台是结合 Agent+数字人双轮驱动的 Agent 构建平台,旨在为企业提供零代码或低代码的智能服务 Agent。将企业从成本困境和形象困境中解脱出来,让企业聚焦以业务为核心的竞争力,全面激活企业的自主创新能力。

图 9：邦彦 Agent Studio 平台



资料来源：公司官网、招商证券

3.7 民品业务：商用密码产品

公司以国产自主可控、信息安全等成熟技术为基础，主要围绕电力专网行业的需求开展商用密码产品的开发与研制工作，开拓民品赛道。报告期内，公司已有安全加密卡和安全隔离卡等产品中标国网信息通信产业集团有限公司招标采购活动并签订框架采购合同，正式进入电力专网行业市场。

表 3：公司商密产品介绍

产品名称	产品图片	产品介绍
PCIe 密码卡		PCIe 密码卡是基于 PCI-E 总线接口的密码运算模块。全面支持 SM1、SM2、SM3、SM4 等国密算法，可作为 VPN 网关、服务器密码机等商用密码设备的密码核心部件，提供多进程、多线程并行的高速密码运算服务，满足其对数字签名/验签、对称/非对称加解密、数据完整性校验、真随机数生成、密钥生成和管理等功能的的要求，保证敏感数据的机密性、真实性、完整性和抗抵赖性。
Mini-PCIe 密码卡		MINI-PCIe 密码卡是基于 MINI-PCI-E 总线接口的密码运算模块。全面支持 SM1、SM2、SM3、SM4 等国密算法，可作为 VPN 网关、密码终端等商用密码设备的密码核心部件，提供多进程、多线程并行的高速密码运算服务，满足其对数字签名/验签、对称/非对称加解密、数据完整性校验、真随机数生成、密钥生成和管理等功能的的要求，保证敏感数据的机密性、真实性、完整性和抗抵赖性。

资料来源：公司官网、招商证券

4、近年经营承压，推进收购有望改善经营状况

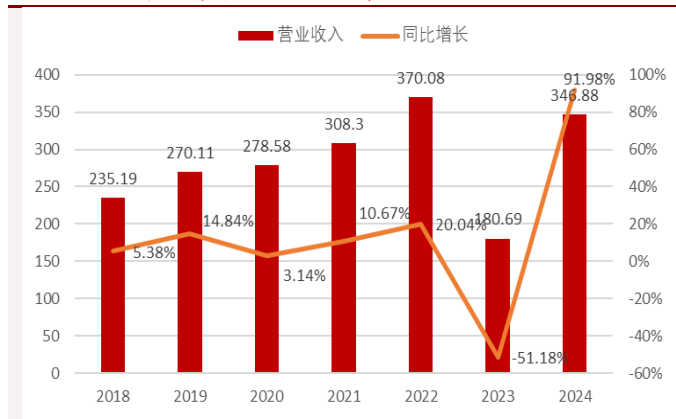
客户交付节奏影响公司业绩。公司 2018 年至 2022 年营业收入保持稳步增长，

敬请阅读末页的重要说明

收入从 2018 年 2.35 亿元增长到 2022 年 3.70 亿元，复合增速为 12%。而 2023 年受到客户交付节奏及验收延迟等因素影响，公司大部分产品订单都延期交付及验收，未能如期实现收入确认，导致 2023 年全年收入降低 51.18%。2024 年度客户需求复苏，公司交付计划和节奏正常，营业收入较上年同期有较大幅度增长，2024 年营业收入为 3.47 亿元。

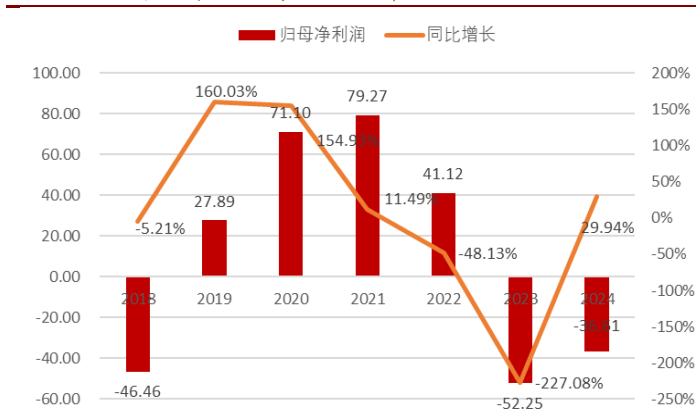
归母净利润方面，2018 年至 2021 年公司盈利能力不断增加，归母净利润从 2018 年-0.46 亿元增长到 2021 年 0.79 亿元。2022 年受产业园转固、研发投入加大等影响，公司的归母净利润下滑 48.13%。2023 年受客户交付节奏及验收延迟等因素影响，归母净利润下降 227.08%。2024 年公司信用减值损失中应收账款坏账准备金额为 6,008.49 万元影响公司利润，考虑到公司客户为军队或服务于军队的大型国有科研院所、其他政府机构等单位，整体信用较好，我们认为未来公司大幅计提坏账的可能性较小。

图 10: 公司历年营业收入 (单位: 百万元)



资料来源: 公司公告、招商证券

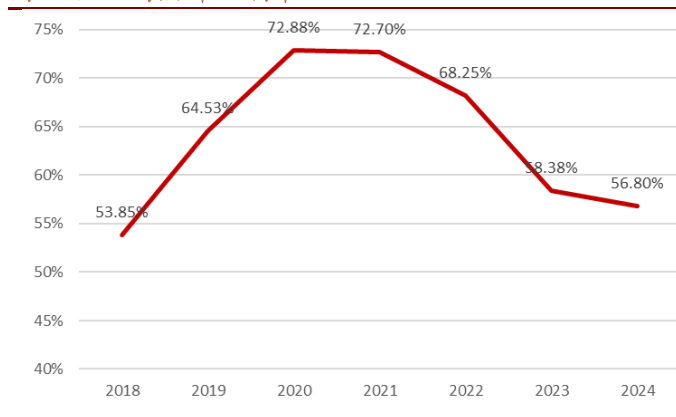
图 11: 公司历年归母净利润 (单位: 百万元)



资料来源: 公司公告、招商证券

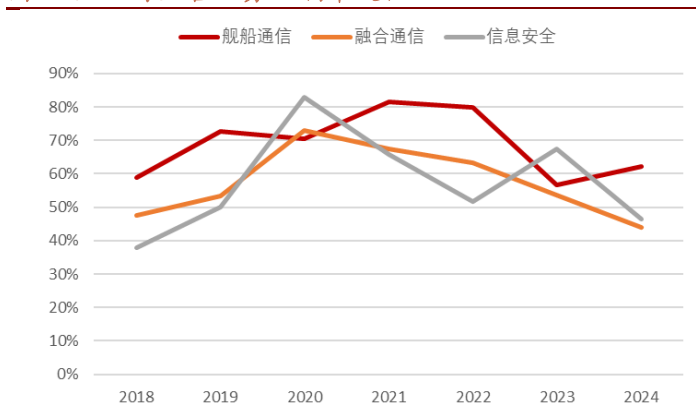
毛利率短期承压。2024 年毛利率为 56.80%，同比下降 1.58pct。分业务来看，2024 年舰船通信业务毛利率为 62.16%，融合通信业务毛利率为 43.93%，信息安全业务毛利为 46.42%。

图 12: 公司历年毛利率



资料来源: 公司公告、招商证券

图 13: 公司主营业务毛利率变化

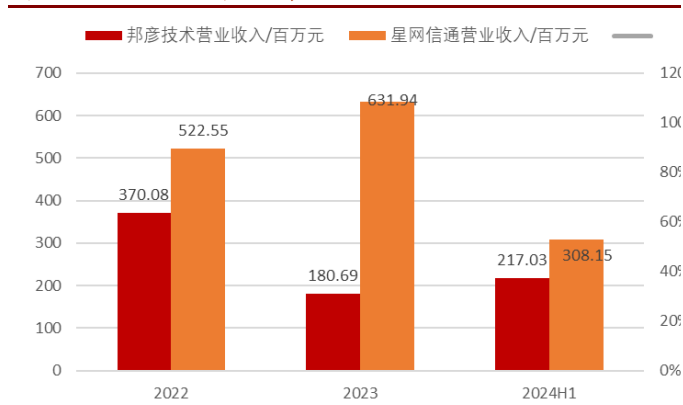


资料来源: 公司公告、招商证券

拟收购星网信通完成后，或将显著提升公司营收、利润水平。营收方面，2022 年邦彦技术营业收入为 3.7 亿元，星网信通为 5.23 亿元；2023 年邦彦技术营业收入为 1.81 亿元，星网信通为 6.32 亿元；2024 年上半年邦彦技术营业收入为 2.17 亿元，星网信通为 3.08 亿元。归母净利润方面，2022 年邦彦技术归母净利润为 0.41 亿元，星网信通为 0.36 亿元；2023 年邦彦技术归母净利润为-0.52 亿

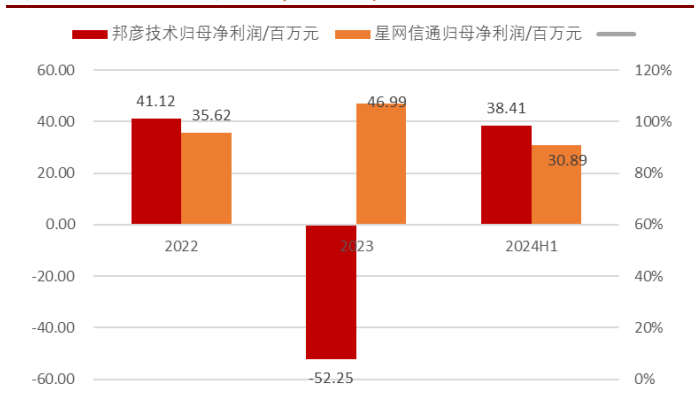
元，星网信通为 0.47 亿元；2024 年上半年邦彦技术归母净利润为 0.38 亿元，星网信通为 0.31 亿元。

图 14: 星网信通营收情况



资料来源：公司公告、招商证券

图 15: 星网信通归母净利润情况



资料来源：公司公告、招商证券

二、军品为基，铸就公司牢固基本盘

公司军工业务覆盖传输网络、通信服务和信息安全，并形成了融合通信、舰船通信、信息安全三大业务板块。融合通信和舰船通信业务主要提供信息传输通道和通信业务应用服务，信息安全业务则是对信息传输和业务应用的安全提供防护和保证，三大业务板块为通信系统的有机整体。融合通信与舰船通信业务的差异主要在于，舰船通信属于行业通信设备领域，它聚焦于船用通信网络产品的需求，在业务功能和产品环境适应性上有着自身细分应用领域的特殊性；融合通信则属于相对通用的通信设备领域，它广泛覆盖包括通信枢纽、通信节点、车船、携行、固定和移动等各类场景。

表 4: 三大军工业务板块详情

业务板块	主要功能与特点	主要应用行业、领域
融合通信	整合资源打造融合通信服务平台，通过“融合通信平台+业务应用”提供系统化产品	除海军、海警外的其他军兵种、武警、科研院所及其他专网市场，主要用于全军各级固定、机动指挥节点及通信节点建设
舰船通信	聚焦船用通信网络需求，构建全舰通信网络和信息化服务环境，提供多种通信服务及管理	海军、海警市场，各类作战舰艇和军辅船
信息安全	构建与指挥信息体系协同的信息安全传输系统，保障信息安全	全军、党政机关市场，全军安全保密网络建设、政府受控行业保密网络建设

资料来源：邦彦技术招股说明书、招商证券

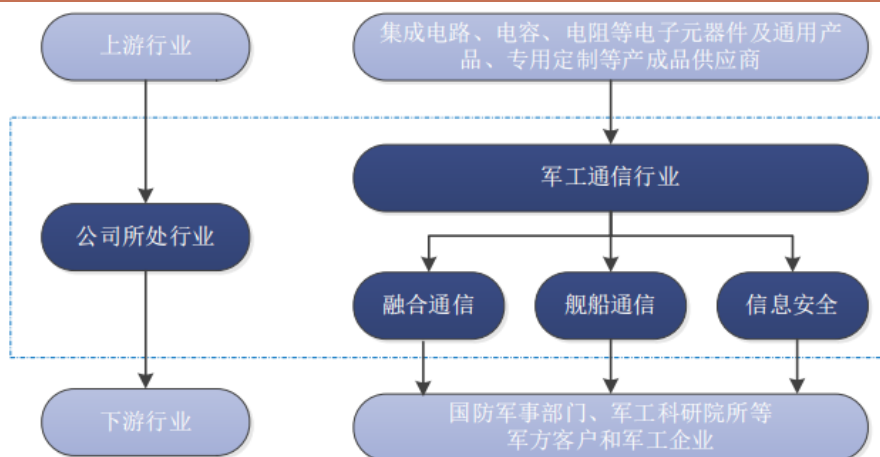
公司三大业务板块既是一个完整的体系，又具有各自独立的应用领域和业务特点。

1、国防信息化机遇持久存在

军品业务方面，公司主要从事军工通信系统和设备的研制工作，是军工通信行业的中游环节。上游行业为集成电路、电容、电阻等电子元器件及通用产品、专用定制产品等产成品供应商，下游为国防军事部门、军工科研院所等军方客户和军工企业。行业内企业获得客户订单后，向上游供应商采购产品研制所需的电子元

器件及配套产品，凭借企业的技术积累开展研发工作并为客户提供系统级产品。

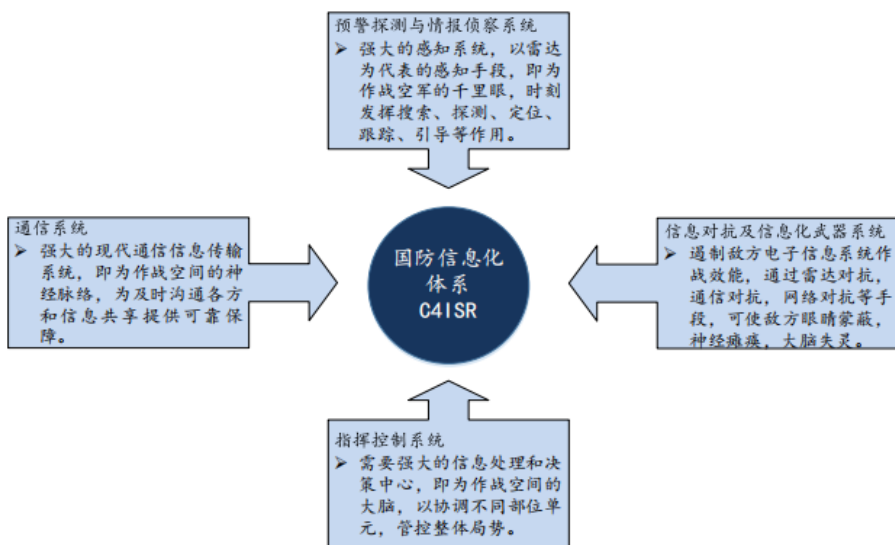
图 16: 公司所处行业产业链结构图



资料来源：邦彦技术招股说明书、招商证券

公司提供的产品和技术服务属于军工通信行业范畴，是国防信息化的重要组成部分。国防信息化是以 C4ISR 为核心，涵盖通信、计算机、情报、监视、侦察等全维度军事信息系统。其下游产业链包括雷达、卫星导航、信息安全、军工通信与军工电子五大领域。军工通信领域和信息安全领域是国防信息化产业链的核心组成部分。两大领域中包含的现代通信技术显著提高了军队指挥作战的效率的同时，极大提升了军队获取战场信息的丰富度。

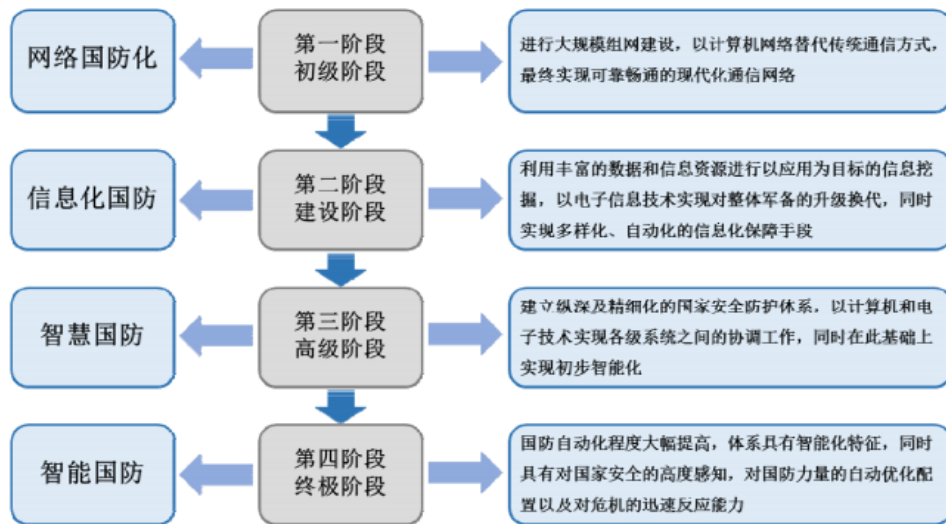
图 17: C4ISR 介绍



资料来源：邦彦技术招股说明书、招商证券

国防信息化将成为长期建设重点。国防信息化与信息技术的应用和发展密不可分，遵循信息化在国防领域的应用规律，可以将国防信息化的发展分为网络化国防、信息化国防、智慧国防和智能国防四个阶段。当前以美国为代表的发达国家已经渡过了第一、第二阶段，正处于第三阶段后期，并即将过渡到第四阶段。

图 18: 国防信息化四阶段发展

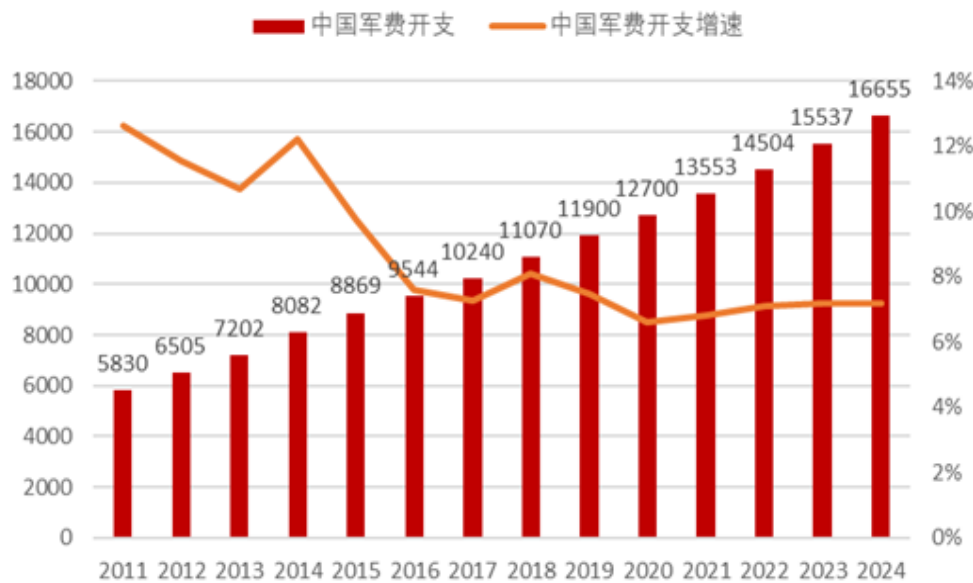


资料来源：上海瀚讯招股说明书、招商证券

国防支出持续增长，国防信息化建设经费基本盘稳定。目前，我国国防预算支出进入快速发展阶段，2020年至2024年，我国国防费预算增幅分别为6.60%、6.80%、7.10%、7.20%、7.20%。根据3月5日在全国人大会议上提交的《中华人民共和国2024年中央和地方预算草案》披露，中国2024年军费预算为16655.4亿元人民币，同比增长7.2%。

在军费使用构成上，装备费用占比不断提升，促进信息化建设。我国军费预算一般包含三个方面的投入，分别是人员生活费、装备费和训练维护费。纵向对比，装备费占国防费比例持续提升，从2010年的1773.59亿元提升至2017年的4288.35亿元，年均复合增长率达13.44%；装备费占比相应由2010年的33.2%提升至2017年的41.1%，提升7.9%。

图 19: 我国历年国防预算情况 (单位: 亿元)



资料来源：同花顺、招商证券

2、海洋强国持续推进，舰船通信将受益

船舶通信是指以船舶为承载平台、以水上航行为使用环境、以服务于船舶使命任务的达成为目的、综合采用各种通信手段构建的通信系统的总称。与内陆通信技术不同，以船舶为基本承载平台的集采集、处理、传输、交换和再现功能为一体的船舶通信技术，其主要应用于海洋船舶通信。

表 5：舰船通信产品的典型应用系统概况

产品名称	功能及特点	主要设备及核心软件	主要技术	应用场景
船舶通信控制系统	开放标准硬件平台，模块化设计适应多种需求，可接入各类设备，提供内部及与岸船、船船等用户间语音、视频等多种调度通信服务	调度终端 软件终端 业务服务器 业务接入网关	IPMI 机框管理、程控交换技术、IMS 技术、无线通信网络传输控制与管理技术、跨节点媒体分发技术、多业务处理与融合、多业务接入管控与虚拟化、业务监控与分析技术	大、中、小船通信场景
数据通信系统	基于 PTN、SDN、PON 等技术，具备高可靠性、高安全性、高可用性和可管理性，可实现船舶信息系统间数据实时、安全、可靠交换，单端口可达 10G 线速	核心交换设备	光纤网络传输控制与管理技术、光纤传输网络倒换保护技术、基于全硬件的高速传输技术、基于复杂网络环境下的专用 PTN	大、中、小船及岸上固定节点通信场景

资料来源：邦彦技术招股说明书、招商证券

行业竞争格局已经确定，公司立足中小吨位舰船市场，主打海军、海警市场。不同吨位舰船一般采用相同的技术体制和架构，而对舰船通信产品的性能要求、技术特点具有一定的差异。中小吨位舰船通信产品的数量需求更大和改造升级频率更高，而大型、超大型舰船通信产品的单套系统价值更高，双方各有优势，但总体而言，中小吨位舰船通信产品市场规模与大型、超大型舰船通信产品市场规模相比较小。参与国内舰船通信市场竞争的企业主要为国家单位 C6、东土科技及邦彦技术。目前，舰船通信行业集中度相对较高，公司的主要同行业公司有国家单位 C6 和上市公司东土科技等，其中国家单位 C6 在吨位较大的舰船市场上占有率更高，公司产品更集中在中小吨位的舰船市场，主要面向海军、海警市场，主要定位于各类作战舰艇和军辅船。

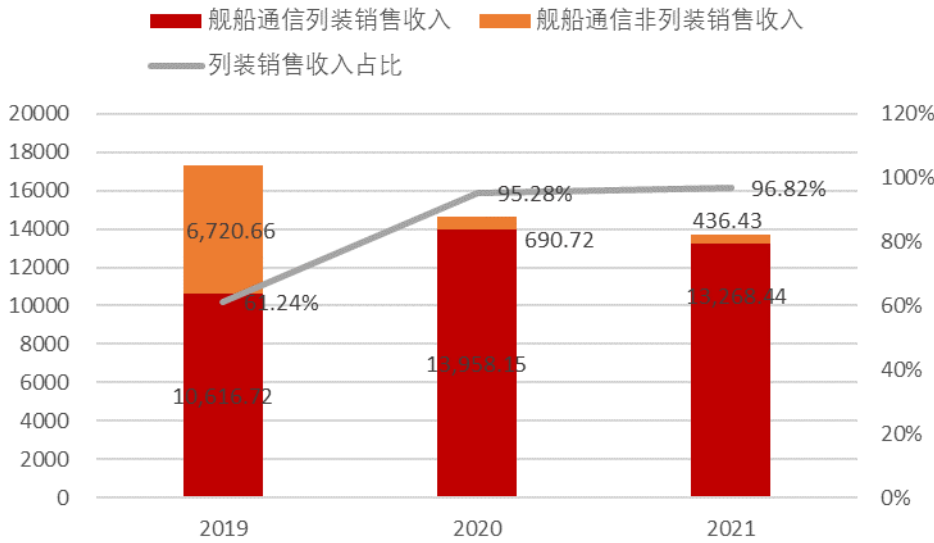
表 6：公司产品竞争对手情况

系统级产品名称	主要组成设备形态	主要竞争对手
船舶通信控制系统	调度终端、软件终端、业务服务器、业务核心网关	国家单位 C6
数据通信系统	核心接入设备、接入交换设备	东土科技

资料来源：公司招股说明书、招商证券

舰船通信业务列装销售占比高。列装销售是指军方向已列入《产品承制单位名录》的生产企业下派采购订单，采购已列入当年度产品采购计划的型号产品。结合已有数据分析，2019 年，舰船通信列装销售收入为 10616.72 万元，占当年舰船通信业务收入的 61.24%；2020 年，列装销售收入增至 12958.45 万元，占比提升到 95.28%；2021 年，列装销售收入达 13968.44 万元，占比高达 96.82%。由此可见，列装销售在舰船通信业务收入中占据主导地位，且重要性逐年增强。

图 20: 舰船通信销售收入结构



资料来源: 邦彦技术招股说明书、招商证券

舰船通信业绩放量关键在于新产品采购,而非维修订单。通过分析舰船通信业务订单的变化,判断舰船通信业绩放量关键在于新产品采购,而非维修订单。从2019-2021年的数据来看,2019年舰船通信业务合同数量为96个,其中系统产品采购合同10个,维修设备及器材合同86个,收入为10616.72万元;2020年维修设备及器材合同84个基本保持不变,而系统产品采购合同仅增加1个,收入提升至13958.15万元;到2021年,维修设备及器材合同大幅缩减至46个,系统产品采购合同达到30个,收入为13268.44万元,基本稳定。尽管维修订单数量一直较多,但在系统产品采购合同数量有明显增长的2021年,业绩仍保持在较高水平,且在不同年份,收入增长与采购合同数量变化关联更为紧密,由此可以判断新产品采购才是推动舰船通信业绩增长的关键因素。

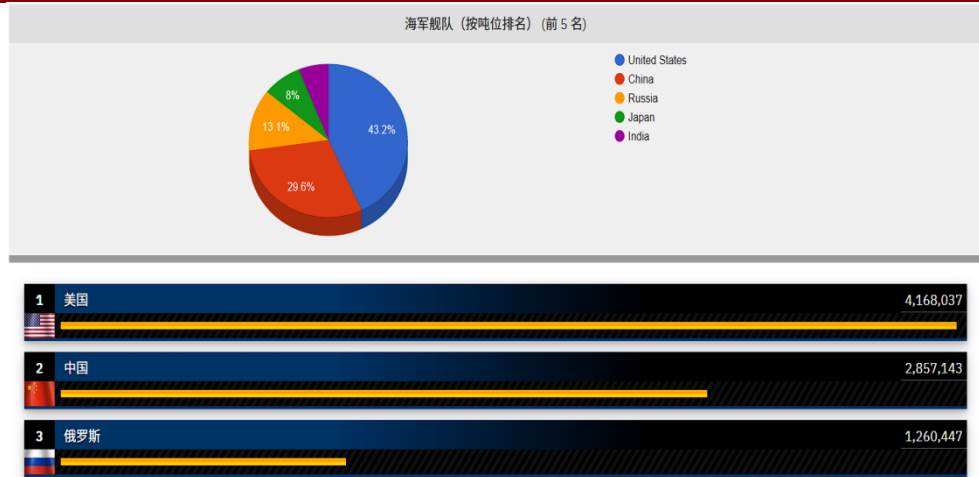
表 7: 舰船通信各类型合同数量变化

年份	系统产品采购合同	维修合同 (个)	收入 (万元)
2019 年	10	86	10616.72
2020 年	11	84	13958.15
2021 年	30	46	13268.44

资料来源: 邦彦技术招股说明书、招商证券

中国海军吨位规模全球第二,但仍较美国有较大差距。从全球海军舰队吨位排名来看,中国海军吨位规模位居全球第二,达285.71万吨,这彰显了中国海军近年来建设发展的卓越成果,强大的舰队规模为维护国家海洋权益提供了坚实支撑。然而,与排名第一的美国相比,仍存在较大差距,美国海军舰队吨位高达416.80万吨,超出中国131.09万吨,比俄罗斯的吨位总数还高。这一差距提醒我们,中国海军在提升装备质量、扩大舰队规模等方面仍有广阔的发展空间,需持续努力,不断追赶超越。

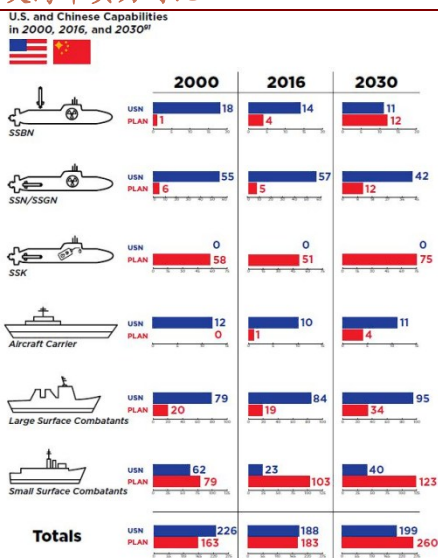
图 21: 全球海军舰队吨位排名



资料来源: Global fire power、招商证券

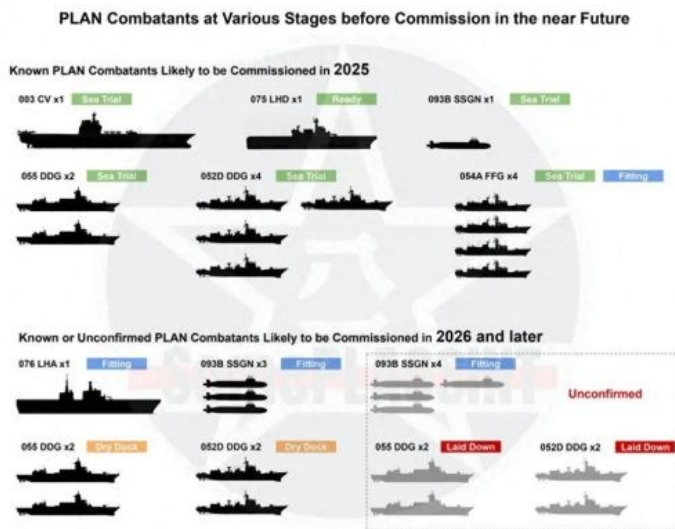
中国海军发展规模快, 但大型化、信息化空间大。数量上, 2000 年美国海军各类舰艇总数领先, 到 2030 年预计中国海军舰艇总数将达 260 艘, 超过美国的 199 艘, 但主要是小型水面作战舰艇和常规潜艇(SSK)数量优势明显。先进性方面, 美国在弹道导弹核潜艇(SSBN)、攻击核潜艇(SSN/SSGN)、大型水面作战舰艇数量上, 到 2030 年预计仍居前列, 航母数量也保持领先; 不过中国海军发展迅速, 与美国的差距不断缩小, 未来在部分领域有望进一步拉近差距甚至实现超越。

图 22: 中美海军实力对比



资料来源: NextBigFuture、招商证券

图 23: 2025 年中国海军新增服役情况预测



资料来源: Some PLAOSINT、招商证券

3、融合通信系统作为国防能力现代化的核心基建, 有望受益

融合通信是指综合利用通信技术和信息技术, 通过复用有线无线等多种通信手段, 实现向用户提供数据、报文、语音、视频等多种业务服务。融合通信产品立足于军网, 采用“旧立新立”的设计思路, 依托现有的指挥通信系统通信资源及网系

资源，以用户为中心，通过媒体融合、信令转换、网络互联等标准和非标准技术，整合业务资源、通信手段、服务应用，打破传统信息化“烟囱式”的建设模式，打造标准、开放、可持续发展的信息服务平台，可大规模部署在各级各类指挥中心、通信枢纽和通信节点等。融合通信产品基础设备包括指挥调度服务器、智能导控服务器、中继网关、敏捷路由器、音视频编解码设备、融合通信服务平台、通信网络控制设备以及各类通信指挥终端等，以及自主研发的核心软件。

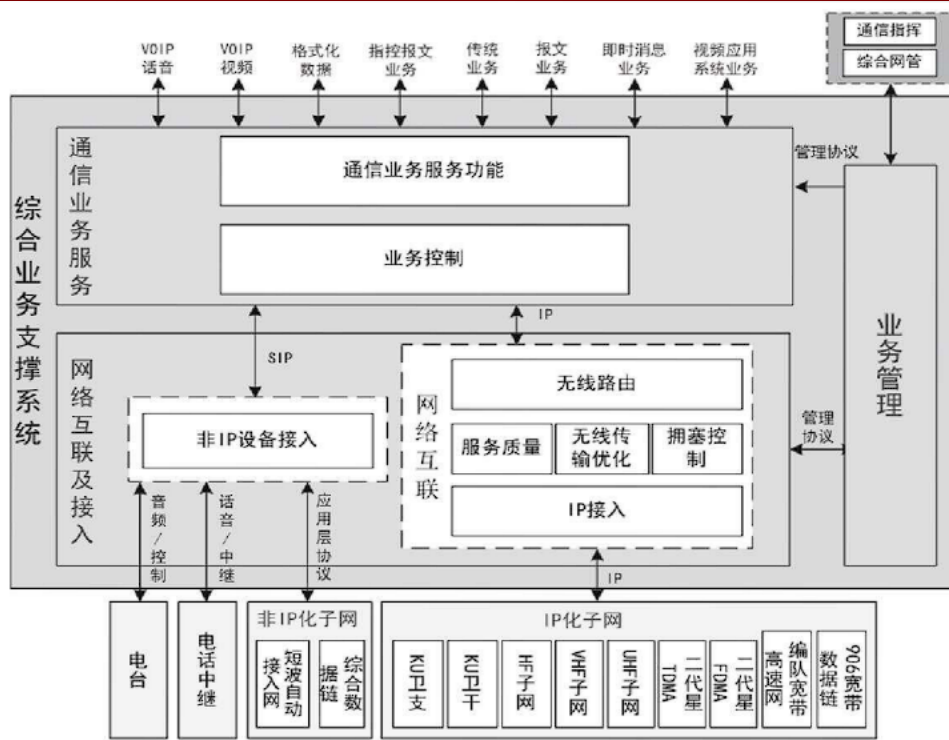
表 8: 融合通信产品的典型应用系统

系统名称	功能及特点	主要基础设备及核心软件	主要技术	应用场景
富媒体指挥调度系统	以融合通信为基础构建扁平化指挥通信网络，围绕指挥员提供多种业务及基于综合态势呈现的调度服务	 指挥调度服务器  电话中继网关  指挥调度台  指挥调度软件	电台模拟语音分集合并技术、音视频全场景 IP 化技术、数字程控交换技术、软交换技术、高可靠硬件平台技术	指挥通信（固定指挥中心、车载、携行）、平安城市（公安、武警、交警等）
智能导控系统	对音视频资源网络化编码并汇聚到指挥中心，实现资源网络化管理与按需呈现共享，辅助决策	 智能导控服务器  高清视频编解码器  高清视频编解码阵列  智能导控软件	音视频全场景 IP 化技术、媒体处理资源虚拟化技术、跨节点媒体分发技术	大中小型指挥中心、视频监控中心
敏捷网络控制系统	基于 SDN 网络控制技术，提供异构网络互联互通、多传输手段冗余备份、全网链路统一管理、业务传输 QOS 保障等特性，重点解决机动车辆或其他移动节点对外无线网络的管理和控制	 敏捷路由器  通信网络控制设备	异构网络互联控制技术	固定通信节点、机动通信节点

资料来源：邦彦技术招股说明书、招商证券

新时代军事通信系统构建需集中接入语音、视频、数据等信息资源，融合通信系统以融合调度服务器为核心，配合接入网关，实现 IP 化及多业务、多媒体、多网络融合，通过多种网络集成通信终端与信息系统，具备通信手段融合、集中管理调度等作用，已广泛应用于军事通信多系统。军事通信系统发展会带动融合通信系统需求与技术提升，新一轮武器装备升级开启，军事通信设备有望先更新，且军事通信需求正朝多种通信方式融合发展，未来军事通信网络向全 IP 演进、业务应用趋向融合化，融合通信在未来军事通信网络应用前景广阔。

图 24：部队一体化指挥信息网络系统示图



资料来源：《基于融合通信的海上一体化指挥信息网络研究》、招商证券

当前，全球军事领域正将融合通信系统列为国防能力现代化的核心基建。作为实现多军种联合作战、全域态势感知和智能指挥控制的关键载体，融合通信通过整合 5G、卫星通信、AI 及云原生架构，构建“跨域协同、弹性抗毁、动态适配”的新型军事通信网络。

4、信息安全：军工品质，充分释放 B 端、G 端潜力

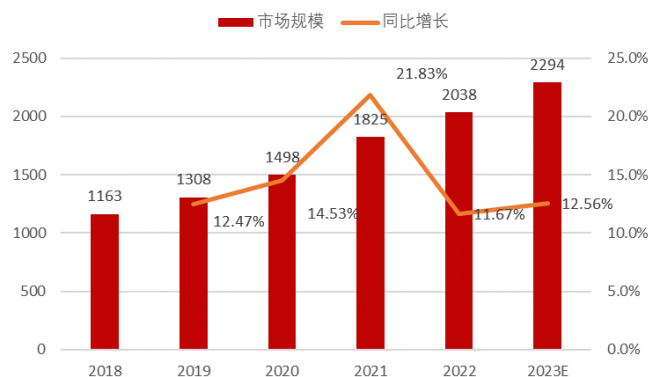
4.1 软硬件并重，千亿级大市场

随着信息安全立法的完善和信息安全意识的强化，信息安全产品的需求程度也逐渐提升，这为我国的信息安全产业持续发展奠定了巨大的市场基础。最近几年，我国信息安全产业快速发展，市场规模持续增长。2022 年我国信息安全市场规模达到了 2038 亿元，同比增长了 11.67%。预计 2023 年我国信息安全产品市场规模将达到 2294 亿元。

信息安全行业的特点是“产品（硬件+软件）+服务+体制”共同作用，以行业技术为背景，由国家政策牵引、其他自组织和监管部门协调下促进行业的健康发展，服务于各传统行业中。预计 2023 年我国信息安全产品市场规模中，硬件产品市场规模 1039.8 亿元，占 40.95%；软件产品规模 920.1 亿元，占 42.67%；服务

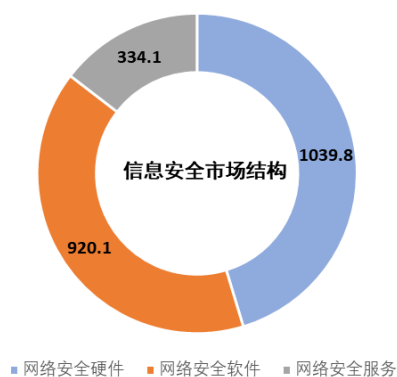
市场规模 334.1 亿元，占 16.39%。

图 25: 我国历年信息安全行业市场规模 (单位: 亿元)



资料来源: 工信部、智研咨询、招商证券

图 26: 我国信息安全产品市场结构 (单位: 亿元)



资料来源: 工信部、智研咨询、招商证券

我国网络安全高速建设期已至, 军、民信息安全市场均有望从中受益。IDC 预测, 中国网络安全市场规模从 2023 年的 121.6 亿美元快速增长至 2028 年的 202 亿美元, 期间年复合增长率为 10.7%, 高于全球平均水平。数字化转型、人工智能与大模型的进步, 促进新兴技术与网络安全结合, 为企业提供更全面和有效的安全保障。随着技术的进步和企业需求的变化, 网络安全软件市场将迎来更多创新和机遇。

图 27: 中国网络安全市场规模预测 (单位: 百万美元)



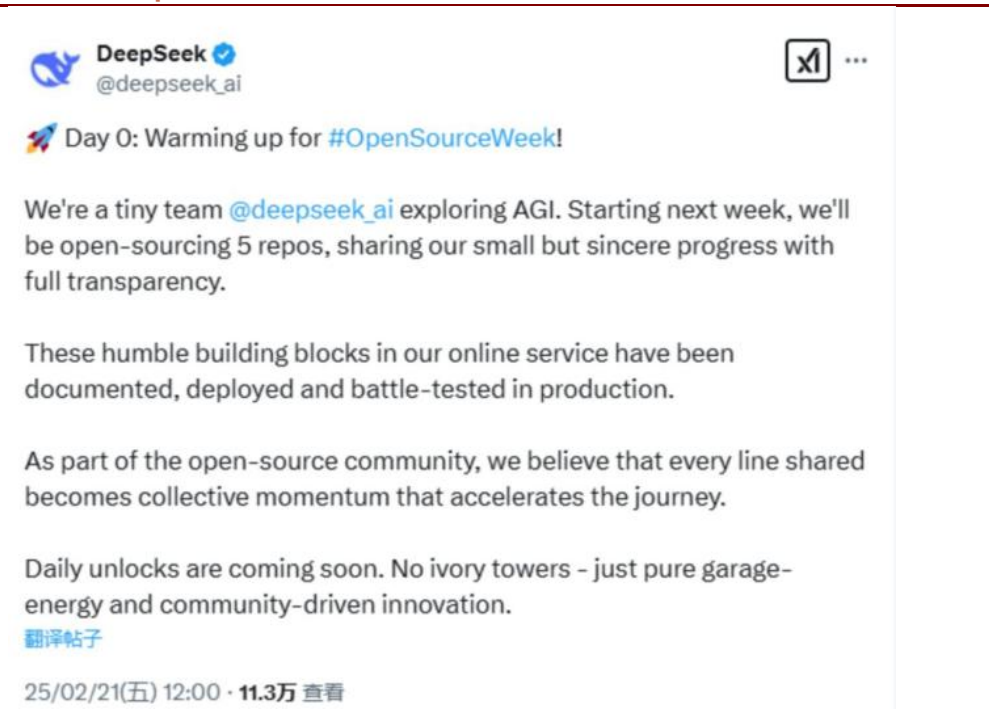
资料来源: IDC、招商证券

4.2 DeepSeek 私有化部署拉动民品信息安全需求, G 端是重要市场

近些天, DeepSeek 以其低成本、低门槛和高效能的显著优势迅速走红, 特别是其开源策略, 大力支持本地私有化部署, 吸引了众多企业纷纷接入, 一时间私有化部署量骤增。随着私有化部署数量的大幅增长, 对信息安全的需求也被极大地拉动。企业需要采取多维度的防控措施来保障数据安全与隐私。2 月 21 日 DeepSeek 在社交平台 X 发文称从下周开始他们将开源 5 个代码库以完全透明的方式与全球开发者社区分享他们的研究进展并将这一计划定义为 “Open Source

Week”，更将推动未来私有化部署的进程。

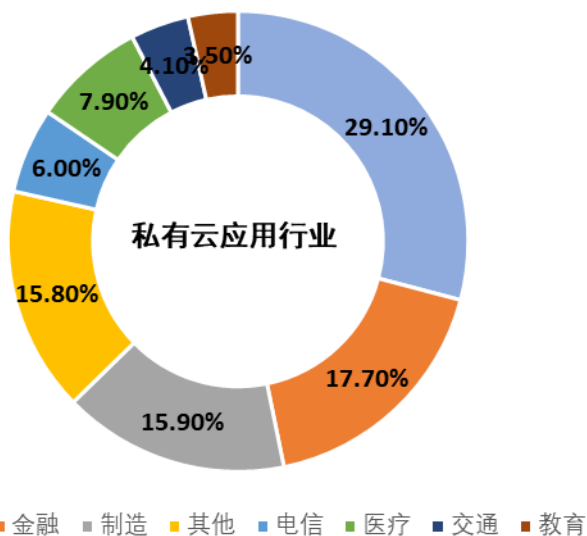
图 28: DeepSeek 将开源 5 个代码库



资料来源：澎湃新闻、招商证券

私有云对接 DeepSeek，信息安全保护需重点关注。与全球市场相比，中国的云计算市场具有其独特的特点，出于数据安全和合规性等综合因素，中国市场中私有云在整体云计算市场中的占比远远高出全球其它区域。在中国市场，私有云的绝大部分投资来自于政府、工业、金融、制造等传统行业，这些都是容易遭受网络攻击的行业。私有云环境下的数据安全、网络安全都无疑面临前所未有的挑战。因此，私有云环境同样需要进行周密的安全防御体系建设，与公有云环境相比，私有云环境的建设同样需要大量的安全产品，且形态上包括安全硬件和安全软件产品。

图 29: 2020 年中国私有云下游应用分布



资料来源：华经产业研究院、招商证券

4.3 信息安全重要性日益增加

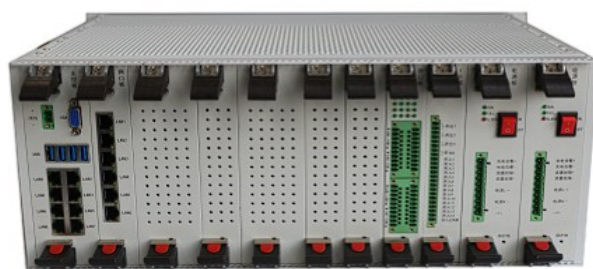
邦彦技术依托军工行业积累的产品和国产自主可控、信息安全等技术，瞄准电力行业国产化替代趋势，积极拓展电力行业专网市场，进军电力行业国产化信创领域。目前公司在民品电力专网板块，主要产品为全国产化数据通信网关机平台产品，该产品主要面向智能变电站的通信与控制，实现变电站与调度、生产等主站系统之间的通信，为主站系统实现变电站监视控制、信息查询和远程浏览等功能并提供数据、模型和图形的传输服务。适用于各种电压等级的变电站监控系统信息接入和转出、远动系统、故障信息系统的子站设备、PMU 集中通信、电量采集等，亦可应用于这些领域的间隔层规约转换应用。

图 30: 数据通信网关机平台



资料来源：公司官网、招商证券

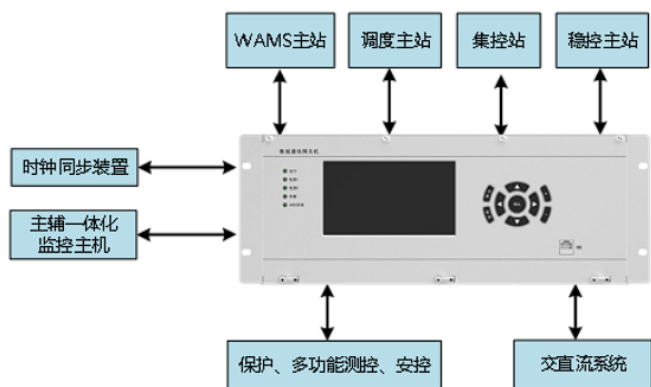
图 31: 数据通信网关机平台



资料来源：公司官网、招商证券

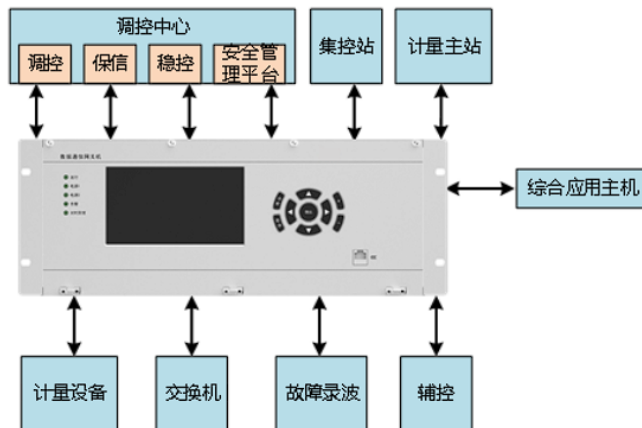
数据通信网关机主要有 2 种使用场景，分为实时网关机和服务网关机。实时网关机直接采集站内数据，通过专用通道向调度中心传送实时信息，具有数据优化、告警直传、远程浏览等功能；同时接收调度中心的操作与控制命令。服务网关机实现 II 区数据向调度中心的数据传输；同时具备调度中心对变电站 II 区数据的远方查询和浏览功能。

图 32: 实时网关机场景图



资料来源：公司官网、招商证券

图 33: 服务网关机场景图

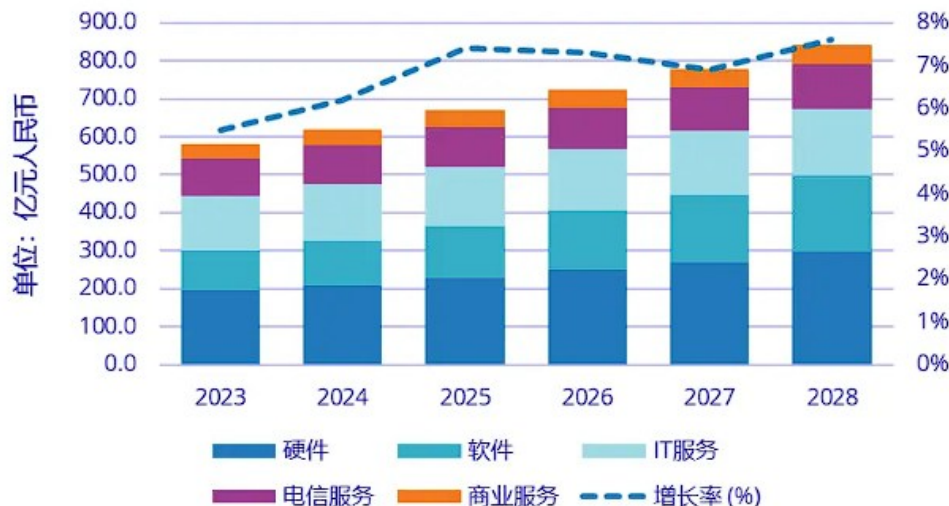


资料来源：公司官网、招商证券

随着新型电力系统的建设，必然会带来海量异构资源的广泛接入、密集交互和统筹调度，数字化技术将成为新型电力系统的重要驱动，这也将拉动电力专网建设。海量的分布式电源、储能设备、电动汽车充电桩等异构资源接入电网，它们的运行状态和数据交互复杂多样。而电力专网凭借其高可靠性、强安全性以及定制化的通信能力，能够保障这些异构资源间的数据精准传输与交互。借助数字化技术，电力专网还能实现对电网设备的远程监测与控制，及时发现并处理设备故障与安

全隐患，提升电网运行的稳定性和安全性。同时，其在电力物联网建设中也起着关键作用，助力实现电力系统与其他行业的深度融合，推动综合能源服务等新兴业务的发展。因此，电力专网建设不仅是新型电力系统应对资源接入与调度挑战的必然需求，更是电力行业实现数字化转型，迈向智能化、高效化发展的关键基础。IDC 预测，中国电力行业 ICT 市场规模将从 2023 年的 581.7 亿元人民币增长到 2028 年的 840.6 亿元人民币，年复合增长率为 8.7%。

图 34：2023-2028 中国电力行业 ICT 市场规模预测（单位：亿元）



资料来源：IDC、招商证券

三、民品为翼，乘科技东风拉动公司第二增长曲线

1、云计算蓬勃发展，邦彦云 PC 乘势而起

1.1 “云上真机”，国产可控

邦彦云 PC 系统是基于“云上真机”理念打造的新一代桌面云解决方案。它将传统物理主机以计算刀片的形式集中部署在数据中心，桌面的键盘、鼠标、显示器等外设接入云 PC 用户终端，通过网络连接云端的专属 PC 主机，为用户提供与本地 PC 几乎一致的使用体验，并且通过网络隔离与数据安全手段，大幅降低网络互窜与数据外泄风险。为用户提供 PC 桌面环境。

图 35: 邦彦云 PC 产品谱系



资料来源：公司官方公众号、招商证券

每个用户可以通过一个账号注册和管理多个计算单元，并在任何位置通过客户端进行访问，带来安全的移动办公体验。该系统特别适用于需要高度数据安全、灵活办公和高性能计算的行业，如政府、企业、医疗、教育、金融和科研机构等。

表 9: 邦彦云 PC 的主要特点

具体特征	介绍
多种刀片、灵活配置	云 PC 服务器提供多样化的计算刀片，涵盖多种 CPU 型号（如 i3/i5/i7 及国产 D2000）、内存容量（8G/16G/32G）和硬盘容量（512G/1T/2T），可根据用户使用需求灵活配置。
物理隔离、数据安全	每个用户拥有独立的计算刀片，计算刀片所在的数据中心网络与用户终端接入网络实现物理隔离，有效阻断来自终端接入网络的任何网络攻击，确保数据中心的数据安全。
单向隔离、安全导入	通过在不同安全等级网络间部署单向隔离网闸，实现数据从低安全网络（如互联网）单向流入高安全网络（如内网），有效防止任何反向数据流动，确保高安全网络的数据安全。
一人多机、高效办公	支持一键一鼠多机双屏，用户通过一个云 PC 用户终端，连接一个键盘、一个鼠标和两台显示器，可访问多台不同网络安全级别的计算刀片主机（支持同时显示两台主机），如互联网、内部办公网或保密科研网的主机，提高跨网络办公效率。
主机集群、统一运维	通过在数据中心部署主机集群，实现硬件和软件集中运维管理，提升 IT 人员的运维效率，降低企业运营成本。
绿色节能、降本增效	系统通过智能电源管理，在主机空闲或不用时自动进入低功耗休眠模式，减少能耗，支持模块化更换与升级，避免整机更换，节省设备采购成本。

资料来源：公司公告、招商证券

邦彦云 PC 与传统 PC 相比存在诸多优势。传统 PC 无法移动办公，只能在主机所在位置办公，且主机和硬盘数据有失窃风险，主机办公网和数据中心网络在同一网络中有安全隐患，主机分散导致维护效率低、能耗高、设备易损坏且成本高。而邦彦云 PC 可在多场景通过网络连接进行移动办公，主机部署在数据中心网数据不落地，网络实现物理隔离保障安全，主机集中且通过平台统一可视化运维，还能降低电力开支、节省建设使用成本及设备投入。

图 36: 邦彦云 PC 相对于传统 PC 优势

传统PC	PK	邦彦云PC
<ul style="list-style-type: none"> 无法移动办公，只能在主机所在位置办公 主机和硬盘数据存在失窃风险 主机办公网和数据中心网络在同一个网络中存在安全风险 主机分散在不同办公室、楼层、楼栋等各办公位，维护人员分散维护，效率低 主机分散管理，长时间开机、能耗高，设备易损坏，使用寿命短，增加设备采购成本和人力成本 	<ul style="list-style-type: none"> 移动办公 数据安全 网络安全 集中运维 降本增效 	<ul style="list-style-type: none"> 可在办公位、会议室、居家或出差等地方，通过互联网或终端接入网连接专属云PC进行移动办公 主机部署在数据中心网，主机数据不落地 数据中心网络与终端接入网实现了物理隔离，确保数据中心网网络安全 主机集中在机房，通过云PC管理平台统一集中可视化运维，效率高 降低电力开支：集中管理电源，减少不必要的电力消耗。节省建设和使用成本：模块化升级，避免整体更换，节省设备投入

资料来源：公司官网、招商证券

与 VDI 云桌面相比，邦彦云 PC 同样优势明显。图像效果上，VDI 云桌面瘦客户端用软解码，有卡顿、延时等问题，视觉体验差，而邦彦云 PC 采用硬解码，支持 YUV4:4:4 全彩高清，画面流畅。计算性能方面，VDI 因虚拟化有性能损失，邦彦云 PC 则性能无损，独占计算资源。网络安全上，VDI 数据中心网和终端接入网在同一网络，有安全风险，邦彦云 PC 两者物理隔离，可杜绝网络攻击。外设兼容性上，VDI 采用 USB 重定向技术，兼容性弱，邦彦云 PC 用 USBOver IP 技术，兼容性接近本地 PC。在应用软件兼容性上，VDI 受虚拟化环境限制，邦彦云 PC 采用原生桌面操作系统，兼容性强，能保障软件稳定运行与版本升级。

图 37: 邦彦云 PC 相对于 VDI 云桌面优势

VDI云桌面	PK	邦彦云PC
<ul style="list-style-type: none"> 瘦客户端采用软解码技术，导致图像有卡顿、延时大、画质不高、流畅度低，整体视觉体验不佳 采用虚拟化技术导致性能损失 数据中心网和终端接入网在同一网络上，存在安全风险 采用USB重定向技术，外设兼容能力弱 VDI采用虚拟化操作系统，可能面临虚拟化层的性能限制、硬件仿真导致的驱动问题以及特定应用在虚拟环境中的兼容性问题 	<ul style="list-style-type: none"> 图像效果 计算性能 网络安全 外设兼容性 应用软件兼容性 	<ul style="list-style-type: none"> 采用硬编解码技术，支持YUV4:4:4全彩高清画质，画面流畅，视觉效果媲美本地PC 性能无损，用户使用的是专有计算刀片，独占计算资源，CPU算力100%无损 数据中心网和终端接入网物理隔离，杜绝网络攻击 采用USBOver IP技术，外设兼容性接近本地PC 云PC采用原生桌面操作系统，具有极强的应用软件兼容性，不受虚拟化环境的限制，能够有效支持软件的稳定运行和版本升级

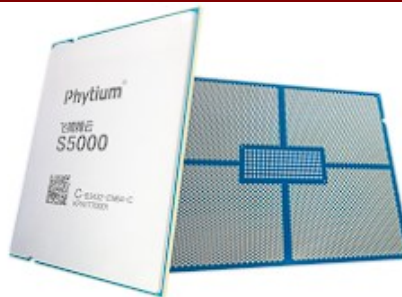
资料来源：公司官网、招商证券

邦彦云 PC 系统 V1.0 版本在硬件平台的支持上不仅涵盖了市场上常见且性能出色的 Intel i3/i5/i7 系列处理器，同时高度重视国产化进程，其信创产品在硬件选型上坚定地采用全国产化路线。在 CPU 方面，兼容海光、飞腾等国产知名品牌的处理器。海光处理器凭借其先进的架构和强劲的性能，在多核心处理、数据处理速度等方面表现优异，能够为用户带来流畅且高效的计算体验；飞腾处理器则以其在自主可控技术上的深厚积累和创新优势，确保了系统在运行过程中的安全性与稳定性。

图 38: 海光高性能处理器



图 39: 飞腾高性能处理器



资料来源: 海光信息技术官网、招商证券

资料来源: 飞腾官网、招商证券

在操作系统层面, 邦彦云 PC 信创产品积极适配麒麟、统信等国产操作系统, 从底层硬件到上层系统, 全方位保障了信息系统的安全性、自主性和稳定性, 为推动我国信息技术产业的国产化发展贡献了积极力量。深圳市工业和信息化局发布的《深圳市加快推进人工智能终端产业发展行动计划(2025—2026年)》提出全市在手机、计算机、大模型一体机、可穿戴设备等领域推出 50 款以上爆款人工智能终端产品, 我们认为邦彦云 PC 或将直接受益于大模型一体机的快速发展。

1.2 云计算蓬勃发展, 未来可期

云计算 (Cloud Computing) 是一种与信息技术、软件、互联网相关的服务, 提供整合计算资源 (包括网络, 服务器, 存储, 平台, 应用软件等) 共享池, 叫做“云”。用户通过网络访问“云”, 即可不受时间和空间限制快速获取所需资源, 并且这些资源只需投入很少的管理工作, 或服务供应商进行很少的交互。云计算基于互联网, 通过网络按需提供动态、可扩展的计算资源和服务 (如服务器、存储、数据库和应用软件等), 用户可以随时随地通过互联网访问这些资源, 按需付费, 无需关心底层技术细节, 从而实现了计算资源的集中管理、灵活调度和高效利用。

表 10: 云计算定义

定义角度	基本介绍
技术融合	云计算是分布式计算、并行计算、效用计算、网络存储、虚拟化、负载均衡等传统计算机和网络技术发展融合的产物。
服务模式	云计算是基于互联网的相关服务的增加、使用和交付模式, 通常涉及通过互联网来提供动态易扩展且经常是虚拟化的资源。
资源提供	云计算通过互联网将资源作为服务提供给用户, 这些资源可以是计算能力、存储空间、软件服务等。
使用方式	用户可以通过电脑、笔记本、手机等终端设备接入数据中心, 按需进行运算和存储操作。
资源特性	云计算提供的资源具有动态易扩展性, 可以根据业务需求灵活调整资源规模和数量。

资料来源: 中商产业研究院、招商证券

我国云计算市场保持较高活力。2023 年我国云计算市场规模达 6165 亿元, 同比增长 35.5%, 大幅高于全球增速, 2024 年约为 8378 亿元。随着 AI 原生带来的云计算技术革新以及大模型规模化应用落地, 我国云计算产业发展将迎来新一轮增长曲线, 预计到 2027 年我国云计算市场规模将超过 2.1 万亿元。对于全球云计算市场, 2023 年市场规模达到 5864 亿美元, 增速 19.4%, 随着云计算与生成式 AI、大模型、算力的深度融合, 预计到 2027 年全球云计算市场将突破万亿美元。

图 40: 2021-2027 年中国云计算市场规模(单位: 亿元)



资料来源: 信通院、招商证券

服务模式上, 基础设施即服务 (IaaS) 提供底层的计算、存储和网络等基础资源, 用户可自行安装操作系统和应用程序, 像亚马逊的 AWS EC2 服务; 平台即服务 (PaaS) 在 IaaS 基础上, 提供应用开发、测试和部署的平台环境, 包含数据库、中间件等, 助力开发者更高效地开发和管理应用, 如谷歌的 App Engine; 软件即服务 (SaaS) 直接将完整的软件应用通过网络提供给用户, 用户无需进行本地安装和维护, 像常见的办公软件 Office 365。

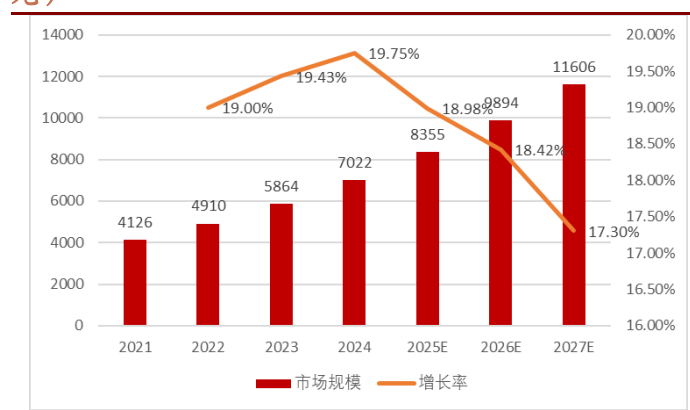
表 11: SaaS、PaaS、IaaS 对比

分类	优势	面向客户
SaaS	便捷, 直接支付获得使用权; 低成本, 无需购置基础设施及或聘请大量 IT 人员开发维护软件	希望降低基础设施、软件研发支出且快速部署的企业; 对访问便捷性 (网络、移动设备) 有要求的企业
PaaS	提供便捷的软件开发环境, 大幅提升开发效率; 集合大量开发者, 提供大量应用程序解决方案, 可满足企业应用程序定制化需求	希望降低基础设施与软件开发环境部署, 直接在现有云运行环境内加速开发的企业; 希望集合多个开发人员在同一应用程序中工作项目的企业; 想要定制应用程序的大型企业
IaaS	减少成本, 无需购置基础设施, 硬件成本大幅缩减; 维护人员和费用降低; 可直接控制基础硬件设施, 可在硬件基础上自行开发软件, 根据企业需求量身定制; 私密数据不对外开放, 保证数据安全	需要控制底层硬件设施的大型企业; 希望降低硬件成本、并愿意花精力自行开发软件的创业公司和小公司; 硬件 / 软件资源变化频繁, 需要弹性调整容量的企业

资料来源: 行行查研究中心、招商证券

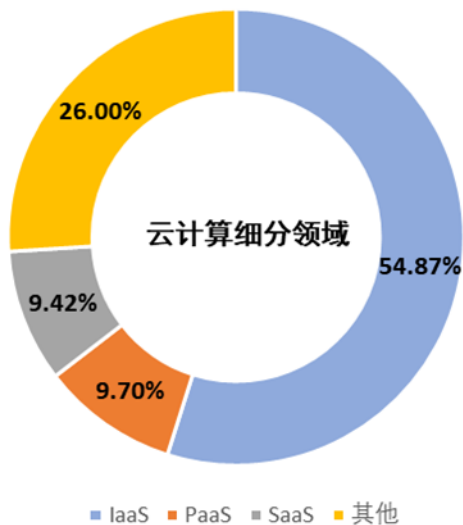
2023 年我国 IaaS 市场增速达到 38.5%, 市场总额达 3383 亿元, 占比达 54.87%, 电信运营商在 IaaS 领域的市场份额稳步上升, 为整体市场营收持续提供增长动力; PaaS 市场达 598 亿, 同比增长 74.9%, 占比达 9.7%, 得益于公有云出海业务及 AI 发展的需求, 预计 PaaS 领域产品将持续增加; SaaS 市场渗透率逐年提升, 2023 年市场总额达到 581 亿元, 增长率为 23.1%, 市场占比达 9.42%。

图 41: 2021-2027 年全球云计算市场规模(单位: 亿美元)



资料来源: 信通院、招商证券

图 42: 2023 年中国云计算细分领域占比情况

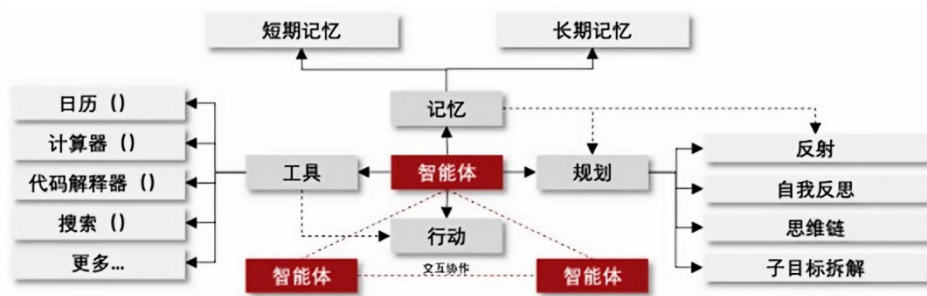


资料来源: 信通院、招商证券

2、2025 有望成为 AI Agent 启航之年，邦彦已提前布局

AI Agent 是能够感知环境，基于目标进行决策并执行动作的智能化应用。不同于传统人工智能应用(主要指以规则引擎、机器学习、深度学习等技术为核心)和 RPA 机器人, AI Agent 能够基于目标和对现状能力的认知，在环境约束中，依赖特定资源和现有工具，找到行动规则并将行动拆解为必要的步骤，自主执行步骤，达成目标。AI Agent 和大模型的区别在于，大模型与人类之间的交互是基于 prompt 实现的，用户 prompt 是否清晰明确会影响大模型回答的效果。而 AI Agent 的工作仅需给定一个目标，它能够针对目标独立思考并做出行动。**总的来说，AI Agent 具备通过独立思考、调用工具去逐步完成给定目标的能力。**

图 43: AI Agent 系统架构



资料来源: 头豹研究院、沙利文、招商证券

在当前的 AI 发展格局下，Agent 已成为 AI 未来的重点技术趋势。它通过重构以往软件形态，极大地拓展了 AI 的应用边界。在 Y Combinator 2024 年冬季入营项目中，近 80% 的项目与 Agent 相关，这一显著占比充分凸显了其在行业内的关键地位。从商业落地的角度来看，B 端作为重要场景，展现出了巨大的潜力。通过对 YC 孵化数据的分析可知，B 端的刚需场景往往是创业的首选方向。在早期阶段，聚焦于核心用户的痛点，借助 AI Agent 在替代人工方面所

具备的效率和效果优势，能够快速在垂类市场中站稳脚跟。随着时间的推移，AI Agent 相关项目持续呈现增长态势，已然成为 AIGC 商业落地的关键驱动力。可以预见，未来所有数字化应用都极有可能借助 Agent 技术实现重构，这将为 B 端业务带来更多创新与变革的机遇，进一步推动 AI 技术在 B 端场景中的深度融合与广泛应用。

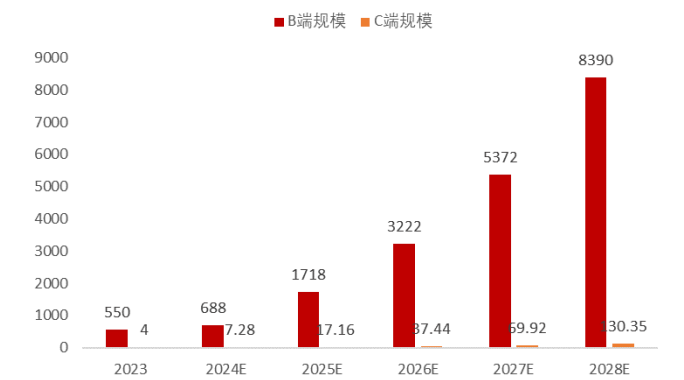
图 44: B 端为 AI Agent 主要落地场景



资料来源：甲子光年、招商证券

近些年 AI Agent 应用还是将以 B 端为主。从市场规模数据来看，2023 年 B 端 AI Agent 市场规模为 550 亿元，占比高达 99.3%，而 C 端仅为 4 亿元，占比 0.72%。到 2027 年，预计 B 端市场规模将增长至 8390 亿元，占比为 98.5%，C 端虽增长迅速，规模达 130.35 亿元，但占比仍仅 1.53%。可见，无论是当前还是未来可预见的几年内，AI Agent 在 B 端的应用规模和市场主导地位都十分显著，远超 C 端，B 端仍是 AI Agent 应用落地的主要阵地。

图 45: 2023-2028 年中国 AI Agent 细分市场规模及预测 (亿元)



资料来源：观研天下、招商证券

能源、金融和政务是 AI Agent 落地进展最快的三个行业，主要是数字化预算投入大，数字化基础设施相对完善。AI Agent 落地与企业用户的数字化基础设施和

图 46: 2023-2028 年中国 AI Agent 市场规模占比情况及预测



资料来源：观研天下、招商证券

数字化预算投入紧密相关，一方面是数字化基础设施成熟度越高，数据基础设施越完善，各类工具组件更齐全，AI Agent 落地效果越好，另一方面是 AI Agent 落地还需要依赖底层算力基础设施和大模型，需要有一定数字化投入。

图 47: AI Agent 在各行业应用情况



资料来源: 爱分析、招商证券

3、分布式视音频控制系统融合富媒体综合解决方案，为客户提供一体化解决方案

分布式视音频控制系统作为邦彦的一项重要创新，采用全 IP 化分布式控制和编码技术，实现了多源音视频信息的分布式接入和发布的网络化控制。该系统具有全彩低码、超低时延、超强预案再现、简约而功能全面、海量接入兼容、资源统管共享、高效运维以及人机分离等技术优势，可助力音视频传输距离更远、发布和分享更便捷、建设和维护成本更低，目前已在部队、政府、交通、能源、金融等行业的指挥中心、应急中心等众多领域得到了成熟应用。

表 12: 分布式音视频控制系统介绍

产品名称	功能及特点	产品形态	关键技术	应用场景
分布式音视频控制系统	采用全 IP 化分布式控制和编码技术，实现多源音视频信息分布式接入和发布的网络化控制		视频高清低码低时延编解码技术、多屏视频传输同步技术、KVM 网络传输技术	指挥中心、数据中心、指挥展厅、多媒体会议室等

资料来源: 公司公告、招商证券

分布式音视频+富媒体业务系统，采用全 IP 化分布式控制和编码技术，通过就近接入采集各节点计算机、摄像头等音视频信号进行 IP 化传输、综合分析处理和控制在后，可按需把音视频信号推送到各类显示设备。系统为客户实现了多源音视频信息分布式接入和发布的网络化控制，使得音视频传输更远，跨席位、跨房间、

跨楼宇、跨区域之间发布、分享更便捷，并且系统建设和维护更简单，成本更低。对于其和富媒体综合解决方案进行融合，我们有以下观点：

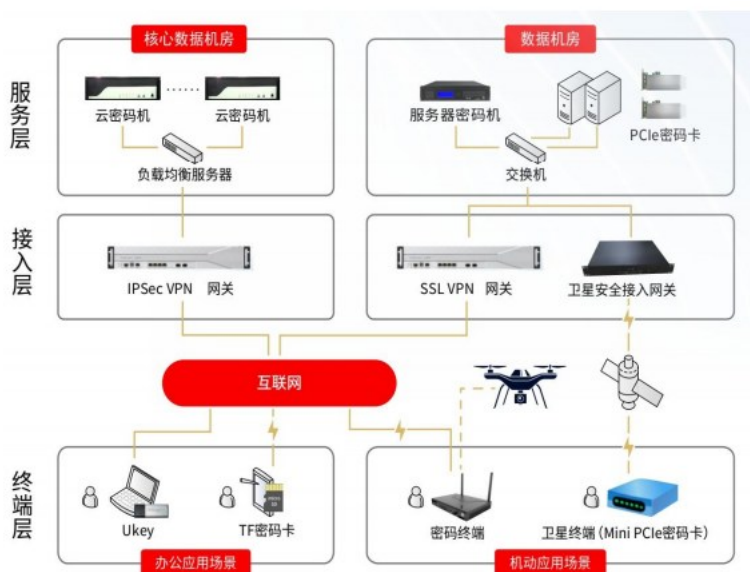
1) 富媒体业务与分布式视音频控制系统的技术协同与场景价值。 邦彦技术的分布式视音频控制系统凭借全 IP 化架构和弹性扩展能力，为民用领域提供了高效的音视频交互平台。该系统通过分布式节点设计，支持多源信号（如视频监控、无人机巡检、视频会议等）的就近接入与智能路由，并结合全彩低码技术实现高清视频的低带宽传输，显著降低网络部署成本。在智慧城市、能源管理、远程办公等场景中，该架构可将富媒体业务模块（如视频指挥调度、数字化巡检）灵活嵌入，形成“平台+应用”的解决方案。例如，在智慧交通领域，系统可整合交通监控、应急广播和无人机巡检数据，通过边缘节点实时分析车流密度并优化信号灯控制策略，提升城市交通管理效率。

2) 技术融合驱动民用场景智能化升级。 分布式视音频控制系统与富媒体业务的深度融合，解决了传统集中式架构的资源利用率低和响应延迟高问题。以能源行业为例，分布式系统可将分散的油气管网监控视频、传感器数据与巡检无人机画面统一接入，通过动态资源调度算法实现本地预处理与云端协同。

4、商用密码产品有效的保护客户隐私安全

公司商用密码产品覆盖终端层、接入层和服务层，形成完整的商用密码产品体系，满足电力专网行业的安全保密需求。终端层产品包括 ukey、安全 TF 卡、PCIE 密码卡、无人机密码终端、卫星终端等安全终端产品，主要为宿主机提供加解密、身份认证、数字签名等功能；接入层产品包括安全接入网关、VPN 安全网关、隔离网闸等产品，满足 IPsec VPN 和 SSL VPN 技术规范，支持加密传输、安全隔离、身份认证等功能，提供高可靠的通信加密传输服务和不同安全等级网络的数据安全交换；服务层产品包括服务器密码机、云密码机、签名验签服务器、密钥管理系统等产品，主要为各类系统提供高性能的数据加解密、签名验签等服务。

图 48：商用密码产品体系



资料来源：公司公告、招商证券

四、拟收购星网信通，助推邦彦拥抱 B 端、G 端机遇

1、星网信通有望促进邦彦切入政府、企业客户群

深圳星网信通科技股份有限公司专注音视频融合通信软件开发和系统集成 20 年，秉承“咨询为先导、产品为依托、服务为核心”的业务模式，致力于成为融合通信行业龙头，为政府、金融、电力、能源、互联网、公共事业、大企业等客户提供融合通信整体解决方案以及综合性 IT 解决方案。

图 49：星网信通业务全景



资料来源：星网信通官网、招商证券

拟收购星网信通快速铸就公司民品增长极。公司业务收入主要来自于军工行业，而星网信通主要面向金融机构、党政机关及大型企事业单位客户，提供融合指挥、智能客服、企业统一通信和 ICT 产品解决方案等领域的信息与通信综合解决方案已经形成一批影响力强、关系稳定的标杆客户，如比亚迪、荣耀、国信证券、国投证券、华为等。本次交易有助于邦彦技术以融合通信业务为触点、以星网信通市场布局为渠道更快的切入民品市场，丰富产品矩阵、导入成熟客户、拓宽下游应用领域，为上市公司的业务开辟第二增长曲线。

图 50：星网信通部分客户



资料来源：星网信通官网、招商证券

2、邦彦 AI Agent 与星网信通智能客服业务强强联手

星网信通作为华为高品质服务产业联盟首批成员，2023 年，星网信通与华为共同推出智能客服系统联合解决方案，以人工智能技术重构传统联络中心。区别于传统联络中心，该方案实现了话前智“识”、话中智“助”、话后智“学”的能力。在“话前”的呼出服务中，提供策略设计、任务管理、名单筛选、智能外呼能力；在“话前”的呼入服务中，提供全渠道接入、意图描述、业务预判、自助解决能力。而在“话中”阶段，提供智能辅助、MOT 提醒、自动工单、智能搜索、营销推荐、语速提醒、智能提醒、音量提醒、易错点提醒、违规提醒；在“话后”阶段，提供智能质检、智能培训能力。

邦彦技术 AI Agent Studio 能够赋能智能客服业务，并且偏向营销性质，能够与星网信通智能客服互补。传统企业网站存在用户体验短板，查找不便、反馈不及时，导致客户留存转化难。邦彦技术的智能客户业务可弥补这些缺陷。就像 AI Agent Studio 能助力企业网站智能化转型为智能前台与客服，基于先进技术，邦彦技术也能打造类似的智能客服，以营销话术引导客户，精准展示价值点，优化客户体验，提升客户留存与转化，为企业赢得竞争优势。

图 51：星网信通智能客服应用场景



资料来源：星网信通微信公众号、招商证券

图 52：邦彦 AI Agent 智能客服应用



资料来源：公司官网、招商证券

3、以融合通信业务为触点，打造云端一体办公解决方案

智慧融合通信旨在融合语音、视频、数据和移动通信等多种通信方式，为用户提供统一、便捷、高效的通信体验。智慧融合通信系统通过一个平台即可融合视频通信、语音通信、数据通信、GIS 通信等多种通信形式，使得各行业用户能够更灵活地进行沟通和信息交流。智慧融合通信凭借多样化、一体化及智能化等特点，其在各行各业中有重要应用，并成为促进社会进步与发展的重要力量。根据恒策咨询调研显示，2023 年全球融合通信市场规模大约为 7,717 亿元（人民币），预计 2030 年将达到 20,220 亿元，2024-2030 期间年复合增长率(CAGR)为 17.4%，进一步表明智慧融合通信具有巨大的市场潜力和发展增量。

星网信通融合通信平台具备文字、语音、视频全媒体融合通信平台产品。文字方面具备在线接入网关、短信网关、邮件网关、即时消息网关等网关，能接入网站、微信、微博等各类渠道，实现轻量化即时沟通；音视频方面具备强大的音视频转码技术，能适配各类非标通信渠道，联动内部办公电话、卫星电话、手机、视频会议、视频监控、无人机、执法仪、安全帽、智能眼镜等，实现通信资源统一调度。具备文字、语音、视频按需平滑灵活切换，并以低代码方式开放给 Web 端、

敬请阅读末页的重要说明

移动 APP 端各类应用快速集成。2021 年，公司为深圳水务建立融合通信平台，联通本地视频会议平台和云会议平台，实现云上云下融合，同开放时音视频通信能力给水务各类专项应用。

图 53: 深圳水务融合通信平台



资料来源: 星网信通 2024 年深圳安全应急科技展览会暨深圳应急产业博览会宣传材料、招商证券

图 54: 星网信通融合通信平台系统



资料来源: 星网信通官网、招商证券

具体而言，星网信通所建立的融合通信平台，基于本地视频会议平台和云会议平台，实现云上下融合，通过平台层、接入层、终端层架构，南向可接入多种设备和通信方式，北向能为第三方应用提供如音视频呼叫、融合会商、视频监控等多种服务，同时具备音视频、信息、位置、数据融合功能，开放通信能力满足客户各类专项应用需求。

图 55: 融合通信平台要素接入段



资料来源: 星网信通 2024 年深圳安全应急科技展览会暨深圳应急产业博览会宣传材料、招商证券

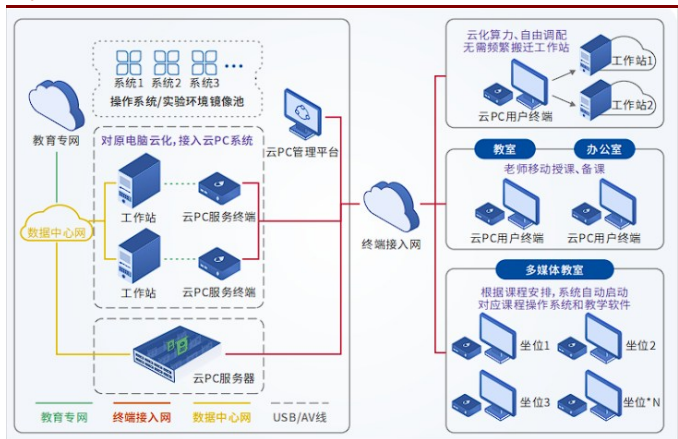
图 56: 融合通信平台要素开放段



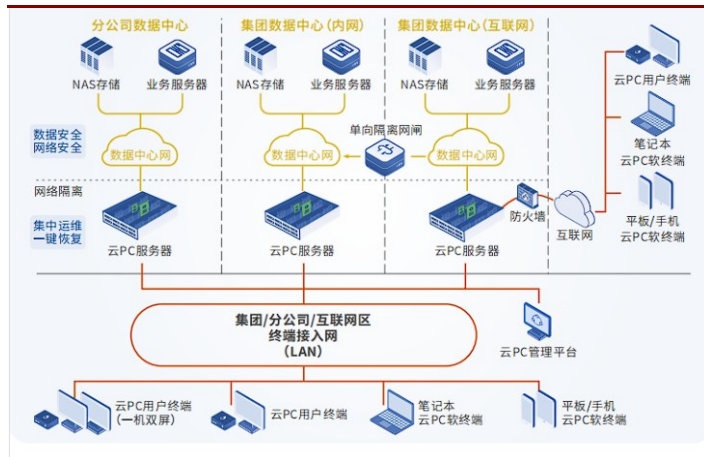
资料来源: 星网信通 2024 年深圳安全应急科技展览会暨深圳应急产业博览会宣传材料、招商证券

目前邦彦云 PC 的应用已经落地教育、企业信息化升级等方面。企业云 PC 网络架构中，分公司、集团内网及互联网的数据中心分别配备 NAS 存储和业务服务器，借助云 PC 服务器，通过网络安全技术保障，经终端接入网连接多种云 PC 用户终端与管理平台，实现数据交互和终端管理。教育领域则将原电脑云化接入云 PC 系统，依托教育专网和数据中心网，利用云 PC 服务器、服务终端及管理平台，达成云化算力自由调配，可满足教室、办公室等场景需求，如支持老师移动授课备课，多媒体教室能按课程安排自动启动相应操作系统和教学软件。

图 57: 邦彦云 PC 携手深圳高校打造教学工作站云化模式 图 58: 邦彦云 PC 携手某集团完成信息化升级



资料来源: 公司官网、招商证券



资料来源: 公司官网、招商证券

我们认为，邦彦云 PC、原有融合通信业务和星网信通融合通信平台实现深度交互，打造云端一体办公解决方案：

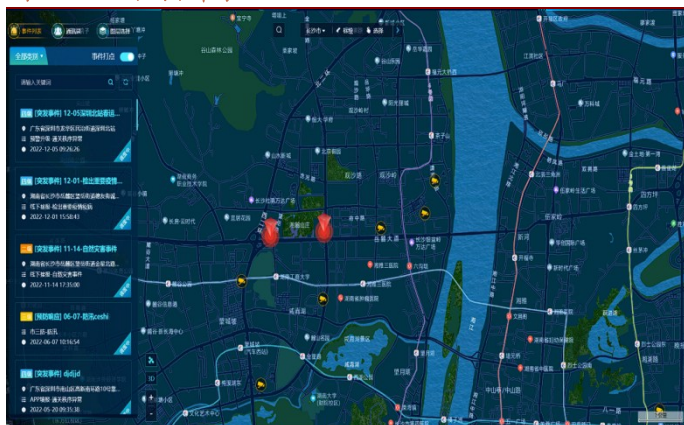
1) 通信功能集成: 在邦彦云 PC 的用户终端（包括电脑、平板、手机等软终端及一体机等硬终端）上集成星网信通融合通信平台的各类功能，借由多种网关接入多渠道实现轻量化即时沟通，同时利用邦彦音视频编解码设备与星网信通音视频转码技术，整合各类通信资源至云 PC 应用界面，让员工按需灵活切换通信方式。此外，实现通信资源统一调度。依托邦彦云 PC 计算能力，统一管理调度两个融合通信平台的通信资源，例如跨部门会议时，借助云 PC 协调各类会议与设备资源，提升信息收集与决策效率。

2) 应用场景协同: 在办公场景中，员工可通过邦彦云 PC 登录办公系统，同时利用星网信通融合通信平台进行即时沟通与协作。例如，在团队会议时，通过云 PC 发起视频会议，利用融合通信平台的音视频技术保障会议质量，并可联动视频监控等设备；在日常办公中，通过文字通信功能与同事、客户进行沟通，还能通过即时消息网关等实现信息快速传递，利用邦彦智能导控管理工作流程，像项目协作时通过云 PC 开展即时消息讨论并管理项目进度。应急场景下，结合星网信通应急可视化指挥调度软件与邦彦融合通信设备，在云 PC 上实现应急指挥，确保应急通信稳定，如突发事件时通过云 PC 实现多端标绘共享与指令传达。

4、弥补邦彦融合指挥领域空白，拓宽产品谱系

随着 2018 年应急管理部成立，星网信通在多年音视频融合通信技术上，结合应急应用场景推出了可视化指挥调度软件。星网信通融合指挥系统基于融合通信、AI、大数据、云计算、5G、VR/AR 等信息化技术，覆盖事前监测预警、事发应急值守、事中指挥调度、事后总结评估全流程，实现全灾种统一指挥、全链条有效覆盖、全过程综合管理，助力各行业应急管理数字化转型建设。

图 59: 融合指挥系统



资料来源: 星网信通官网、招商证券

图 60: 可视化指挥调度软件



资料来源: 星网信通 2024 年深圳安全应急科技展览会暨深圳应急产业博览会宣传材料、招商证券

五级联动系统全面覆盖省、市、县三级应急管理部门和乡（镇）、村（社区）两级党委政府，联合多部门协同指挥，有效打通基层应急管理和指挥调度的盲点堵点。本系统以指挥信息网为骨干、互联网为补充，在确保可满足突发事件全天候、全方位、全过程应急处置需要的基础上，建设“三级部署、多级联动、视频可达、协同作战”的融合指挥信息化体系。

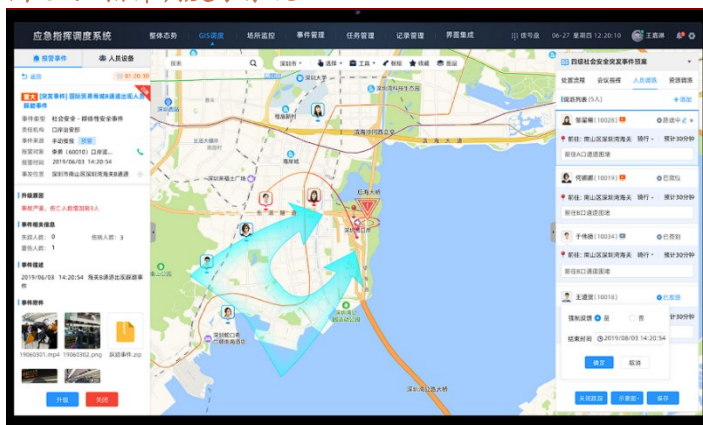
指挥调度子系统在突发事件发生，形成覆盖事件各环节信息的综合平台，为事件的信息共享、任务下达、资源调度提供功能支撑，为相关人员提供实时语音、图像、视频的通信保障。根据应急现场情况，指挥人员与现场执行人员通过视频、语音等形式协同会商，获得现场情况信息，布置物资的调度任务，跟踪记录任务反馈、执行情况，全面保障各项应急资源有序调用、合理利用，达到全程可视化

图 61: 五级联动系统



资料来源: 星网信通官网、招商证券

图 62: 指挥调度子系统



资料来源: 星网信通官网、招商证券

公司拥有全面的智慧应急指挥信息系统解决方案。智慧应急指挥信息系统是基于华为平台，结合 GIS 系统对人员、资源、设备统一指挥调度，实现事前运行监测、事发多渠道接报、事中联合各级资源融合音视频调度和图上指挥调度、事后总结分析以及回溯，提供统一指挥、专常兼备、反应灵敏、上下联动、平战结合的应急指挥应用系统。系统支持 PC web 访问端和手机 APP 访问端。其中 PC 端通过浏览器访问提供的模块包括值班值守、结构化预案、指挥演练、协调会商、指挥调度、总结评估、综合展示等；移动 APP 端提供了 Android 平台手机 APP，实现了地图操作、事件上报、调派处理、群组列表、人员通信等模块。产品通过

敬请阅读末页的重要说明

服务总线与周边系统对接实现指挥调度过程中信息流全流通。

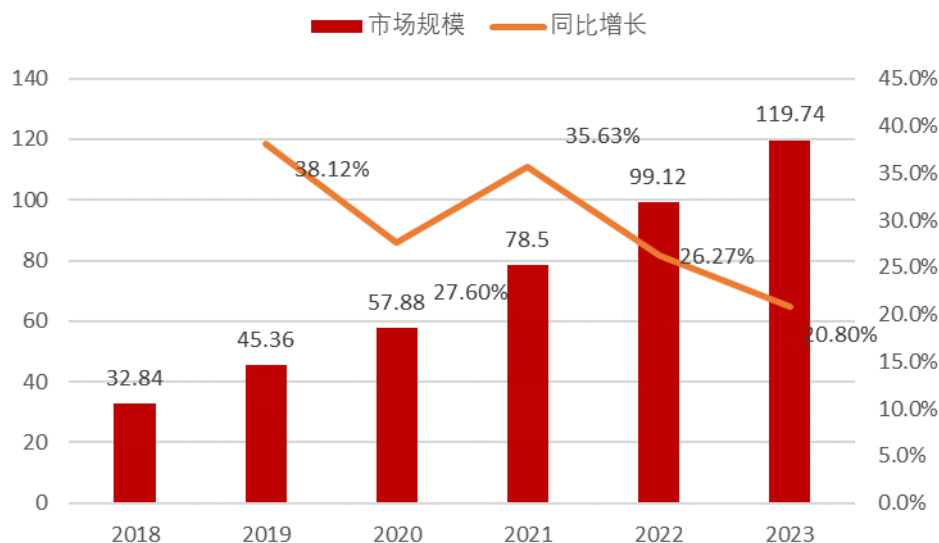
图 63: 智慧应急指挥信息系统解决方案概览



资料来源: 星网信通官网、招商证券

我国应急指挥系统产业受到政府强力推动与政策引导。根据《“十四五”国家应急体系规划》在 2022 年 2 月发布的要求, 预计到 2025 年底, 我国应急系统建设水平将大幅度提升, 法律制度环境及科技信息技术竞争力会进一步增强。随着应用场景的逐步拓宽以及各项政策的持续向好, 我国应急指挥系统市场规模正在加速扩大。近年, 随着相关政策持续优化与应用领域的扩大, 我国应急指挥系统市场稳步增长, 已有一定规模, 行业前景看好。

图 64: 我国历年应急指挥系统行业市场规模 (单位: 亿元)



资料来源: 智研瞻、招商证券

五、投资建议

1、近年受客户交付节奏影响业绩, 推进收购或将有效改善业绩。公司 2018 年至 2022 年营业收入保持稳步增长, 而 2023 年受到客户交付节奏及验收延迟等因素影响, 公司大部分产品订单都延期交付及验收, 未能如期实现收入确认, 导致 2023 年全年收入降低 51.18%。2024 年度客户需求复苏, 公司交付计划和节奏正常, 营业收入较上年同期有较大幅度增长。归母净利润方面, 2018 年至 2021 年公司盈利能力不断增加, 2022 年受产业园转固、研发投入加大等影响, 公司

的归母净利润下滑 48.13%，2023 年受客户交付节奏及验收延迟等因素影响，归母净利润下降 227.08%。2024 年由于信用减值损失影响呈亏损状态。如果收购星网信通完成后，或将显著提升公司营收、利润水平。

2、云计算蓬勃发展，邦彦云 PC 乘势而起。邦彦云 PC 基于“云上真机”理念，将传统物理主机以计算刀片形式部署于数据中心，用户通过云 PC 用户终端经网络连接专属 PC 主机，获本地 PC 般体验，兼具网络隔离与数据安全优势，适用于多行业。其具备多种刀片灵活配置、物理隔离保障数据安全、单向隔离安全导入、一人多机高效办公、主机集群统一运维、绿色节能降本增效等特点。

3、AI Agent 启航，邦彦 AI 业务东风将至。2025 年有望成为 AI Agent 启航之年，DeepSeek 大幅降低成本，为中小企业切入 AI 领域创造可能，当前及未来几年 AI Agent 应用以 B 端为主，能源、金融、政务落地快，办公、财务、营销等场景进展佳且价值高，在金融、医疗、通讯、能源电力等多领域均有广泛应用场景，未来在制造、物流等领域也前景光明。邦彦将从自主智能体入手，从智能助手开始切入，打造多模态自主助手 Agent 框架，实现 toC 和 toB 应用任务的自主规划和自动执行。

4、邦彦技术凭借军工品质，在信息安全领域充分释放 B 端与 G 端潜力。B 端，信息安全市场规模增长，网络安全市场前景广阔，企业数字化转型催生大量需求，邦彦技术借军工积累的产品与技术，为企业提供数据安全、网络防护等支持。G 端，信息安全是国防信息化重点，我国国防支出与装备费占比上升，邦彦技术适配国防信息化需求；同时，DeepSeek 私有化推动民品信息安全需求增长，尤其政府等行业对私有云安全需求大，邦彦技术能为政府提供安全可靠的信息安全方案。

5、拟收购星网信通，为邦彦技术开拓 B、G 端市场带来显著协同效应。星网信通深耕音视频融合通信 20 年，客户涵盖政府、金融等领域，助力邦彦快速切入民品市场，丰富产品与客户资源。在智能客服上，星网信通接入 DeepSeek 实现智能化升级，邦彦 AI Agent Studio 与之互补，可提升企业客户留存转化；融合通信方面，星网信通平台功能全面，与邦彦云 PC 结合，打造云端一体办公方案，集成通信功能、协同办公与应急场景应用；应急领域，星网信通推出可视化指挥调度软件，其融合指挥系统覆盖应急全流程，五级联动和指挥调度子系统高效实用，智慧应急方案全面。我国应急指挥系统市场受政策推动稳步增长，如果收购星网信通将填补邦彦融合指挥空白，拓宽产品谱系。

六、盈利预测

公司自成立以来要是军工业务一条腿走路，2023 年，公司以“稳军工、创民品、开新局”作为经营方针，2024 年是公司转型升级的关键之年，公司从单一行业市场拓展到民品市场。

舰船通信通信市场作为公司基本盘，整体增速较为平缓，毛利率水平也较稳定。我们预测相关业务 2025-2027 年收入增速分别为 10.3%、8.5%与 6.7%，对应毛利率为 56.4%、56.1%与 55.8%。

融合通信业务体量小，成长性较大，随着规模效应起来，未来毛利率有较大的改善空间。我们预测相关业务 2025-2027 年收入增速分别为 53.1%、25.3%与 24.9%，对应毛利率为 53.9%、54.1%与 54.3%。

信息安全业务受益于电力专网市场突破，或将迎来快速爆发期。考虑到其毛利率相对较高，或将存在降价压力。我们预测相关业务 2025-2027 年收入增速分别为 128.3%、55.0%与 30.5%，对应毛利率为 57.4%、57.1%与 56.8%。

我们将公司云 PC 业务也放在其他业务中，考虑到公司云 PC 业务作为公司主推产品，并且与伟仕佳杰等签订了相关代理授权协议，或将迎来快速爆发，随着规模效应起来，未来毛利率有较大的改善空间。我们预测相关业务 2025-2027 年收入增速分别为 430.2%、101.2%与 50.2%，对应毛利率为 31.6%、32.6%与 33.6%。

考虑到公司军用业务基本盘稳定，民用业务或将迎来快速爆发，我们预测 2025-2027 年公司收入分别为 4.97 亿、6.60 亿和 8.20 亿元，对应的归母净利润分别为 0.55 亿元、0.81 亿元与 1.17 亿元。

表 13: 销售收入结构预测

单位: 百万元	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	370.08	180.69	346.88	496.88	660.30	819.70
舰船通信	202.06	61.59	280.52	309.42	335.72	358.21
融合通信	65.11	10.75	30.92	47.34	59.31	74.08
信息安全	96.50	90.30	15.82	36.12	55.98	73.06
其他	6.42	18.05	19.62	104.01	209.28	314.34
收入增长率	20.0%	-51.2%	92.0%	43.2%	32.9%	24.1%
舰船通信	47.4%	-69.5%	355.5%	10.3%	8.5%	6.7%
融合通信	-50.2%	-83.5%	187.7%	53.1%	25.3%	24.9%
信息安全	166.6%	-6.4%	-82.5%	128.3%	55.0%	30.5%
其他	50.9%	181.3%	8.7%	430.2%	101.2%	50.2%
毛利率	68.3%	58.4%	56.8%	51.1%	48.6%	47.3%
舰船通信	79.8%	56.7%	56.7%	56.4%	56.1%	55.8%
融合通信	63.4%	53.7%	53.7%	53.9%	54.1%	54.3%
信息安全	51.8%	67.4%	67.7%	57.4%	57.1%	56.8%
其他	3.3%	21.6%	21.6%	31.6%	32.6%	33.6%

资料来源: 公司数据、招商证券

七、风险提示

- 1、产品技术转化风险。军品技术向民品迁移需适配民用场景需求，若产品性价比或用户体验不足，可能导致投入产出失衡。
- 2、收购不确定性风险。邦彦技术对星网信通的收购处于筹划阶段，收购具有不确定性。
- 3、民品业务落地周期过长的风险。云 PC 及 AI Agent 等民品业务处于市场推广初期，需经历技术验证、用户教育及商业模式探索阶段，技术成熟度和市场认知度的不足，可能延长商业化周期，增加前期投入压力。

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1126	991	1111	1258	1432
现金	239	229	342	338	364
交易性投资	364	327	327	327	327
应收票据	8	14	20	26	32
应收款项	297	296	275	365	453
其它应收款	3	1	1	2	2
存货	166	83	86	120	153
其他	49	42	60	81	100
非流动资产	767	724	743	761	778
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	488	518	546	572	596
无形资产商誉	94	82	74	67	60
其他	185	124	123	122	122
资产总计	1893	1716	1854	2019	2210
流动负债	295	194	276	373	468
短期借款	69	12	0	0	0
应付账款	93	59	96	134	171
预收账款	69	47	77	107	137
其他	64	75	102	132	160
长期负债	66	62	62	62	62
长期借款	0	0	0	0	0
其他	66	62	62	62	62
负债合计	361	255	337	435	529
股本	152	152	152	152	152
资本公积金	1522	1488	1488	1488	1488
留存收益	(144)	(181)	(126)	(61)	31
少数股东权益	2	1	3	5	9
归属于母公司所有者权益	1530	1459	1514	1579	1672
负债及权益合计	1893	1716	1854	2019	2210

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	95	43	173	59	97
净利润	(53)	(38)	57	84	121
折旧摊销	43	43	47	48	49
财务费用	(12)	1	(2)	(3)	(3)
投资收益	(3)	(2)	(16)	(16)	(16)
营运资金变动	127	37	88	(54)	(53)
其它	(6)	0	0	0	0
投资活动现金流	(398)	43	(49)	(49)	(49)
资本支出	(50)	(16)	(65)	(65)	(65)
其他投资	(348)	58	16	16	16
筹资活动现金流	(82)	(95)	(11)	(14)	(22)
借款变动	(119)	(56)	(13)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	2	(34)	0	0	0
股利分配	0	0	0	(17)	(24)
其他	36	(5)	2	3	3
现金净增加额	(386)	(10)	113	(4)	26

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	181	347	497	660	820
营业成本	75	150	243	340	432
营业税金及附加	1	(1)	(1)	(2)	(2)
营业费用	39	23	32	43	53
管理费用	81	72	75	80	99
研发费用	85	72	79	105	105
财务费用	(12)	(1)	(2)	(3)	(3)
资产减值损失	(35)	(86)	(30)	(30)	(30)
公允价值变动收益	1	8	8	8	8
其他收益	38	6	6	6	6
投资收益	3	2	2	2	2
营业利润	(81)	(37)	57	83	120
营业外收入	23	0	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0	0
利润总额	(60)	(38)	57	83	120
所得税	(6)	0	(0)	(0)	(1)
少数股东损益	(1)	(1)	2	3	4
归属于母公司净利润	(52)	(37)	55	81	117

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	-51%	92%	43%	33%	24%
营业利润	-345%	-54%	-251%	47%	44%
归母净利润	-227%	-30%	-250%	47%	44%
获利能力					
毛利率	58.4%	56.8%	51.1%	48.6%	47.3%
净利率	-28.9%	-10.6%	11.1%	12.3%	14.3%
ROE	-3.4%	-2.4%	3.7%	5.2%	7.2%
ROIC	-5.1%	-2.5%	3.7%	5.2%	7.2%
偿债能力					
资产负债率	19.1%	14.9%	18.2%	21.5%	23.9%
净负债比率	3.7%	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	3.8	5.1	4.0	3.4	3.1
速动比率	3.3	4.7	3.7	3.0	2.7
营运能力					
总资产周转率	0.1	0.2	0.3	0.3	0.4
存货周转率	0.5	1.2	2.9	3.3	3.2
应收账款周转率	0.5	1.1	1.6	1.9	1.9
应付账款周转率	0.7	2.0	3.1	2.9	2.8
每股资料(元)					
EPS	-0.34	-0.24	0.36	0.53	0.77
每股经营净现金	0.62	0.28	1.14	0.39	0.64
每股净资产	10.05	9.59	9.95	10.37	10.98
每股股利	0.00	0.00	0.11	0.16	0.23
估值比率					
PE	-57.8	-82.5	54.8	37.2	25.8
PB	2.0	2.1	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	-52.1	-963.0	29.1	22.9	17.7

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。