

广脉科技（838924）

2024 年年报暨 2025 年一季报点评：深化主营根基，开辟算力新赛道

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	421.33	402.40	508.47	588.48	687.47
同比	23.30	(4.49)	26.36	15.74	16.82
归母净利润（百万元）	25.29	27.30	38.03	49.53	65.97
同比	69.54	7.96	39.31	30.23	33.20
EPS-最新摊薄（元/股）	0.24	0.25	0.35	0.46	0.61
P/E（现价&最新摊薄）	120.08	111.23	79.85	61.31	46.03

事件：公司发布 2024 年年报和 2025 年一季报，2024 年实现营收为 4.02 亿元，同比下降 4.49%，实现归母净利润 2730.12 万元，同比增长 7.96%。2025 年一季度实现营收 0.81 亿元，较去年同期增长 10.86%，实现归母净利润 704.99 万元，较去年同期增长 0.94%。

投资要点

■ **优化业务结构，业绩稳中有升：**2024 年度公司实现营收 4.02 亿元，同比下降 4.49%。营收下滑主要原因是政府财政预算缩减，ICT 行业应用业务市场下滑。公司通过 5G 新基建、高铁信息化等存量业务基本弥补了此收入下降，逆势实现归母净利润 2730.12 万元，同比增长 7.96%。2024 年公司中标金额较上年增长 34.47%。截至 2024 年末，公司在手订单较去年同期增加 10.43%。2025 年一季度重拾增长态势，实现营收 0.81 亿元，较去年同期增长 10.86%。2024 年公司 5G 新基建业务实现营收 1.46 亿元，同比增长 4.83%，毛利率 11.98%，同比增长 2.49pct。2024 年公司在全国范围内大力拓展高铁业务，高铁信息化业务实现营收 1.25 亿元，同比增长 44.61%，毛利率 34.79%。

■ **通信业基建不断完善，新兴业务增长强劲：**根据工信部发布的《2024 年通信业统计公报》，2024 年我国通信业全行业实现稳步增长，2024 年电信业务收入累计完成 1.74 万亿元，比上年增长 3.2%。按照上年价格计算的电信业务总量同比增长 10%。其中，2024 年包括云计算、大数据等在内的新兴业务收入 4,348 亿元，比上年增长 10.6%，在电信业务收入中占比由上年的 21.6%提升至 25%。

■ **切入算力新赛道，紧跟时代脚步：**2024 年公司积极参与算力基础设施建设与服务，承接了杭州西湖大学 GPU 集群计算系统及其相关项目、广州联通算力服务项目等。与西湖大学的合作项目合同金额达到 1.78 亿元。除此之外，2025 年初公司又中标中国移动（浙江）创新研究院有限公司的人工智能教学服务平台（高校版）等项目，从算力基础设施建设向算力租赁及技术服务方向延伸发展。

■ **盈利预测与投资评级：**公司业绩由于项目确认问题低于我们此前预期，但高铁信息化业务增长势头强劲，总体盈利能力仍有抬升。综合来看，我们向下调整公司 2025-2026 年归母净利润预测至为 0.38/0.50 亿元（原 0.63/0.74 亿元），新增 2027 年预测为 0.66 亿元，对应 PE 分别为 79.85/61.31/46.03 倍。考虑到公司未来几年有望保持高增长态势，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**1）主要业务集中风险；2）税收优惠无法持续的风险；3）市场竞争加剧风险。

2025 年 04 月 28 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujiayu@dwzq.com.cn

证券分析师 易申申

执业证书：S0600522100003

yishsh@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书：S0600524080003

yuhy@dwzq.com.cn

研究助理 武阿兰

执业证书：S0600124070018

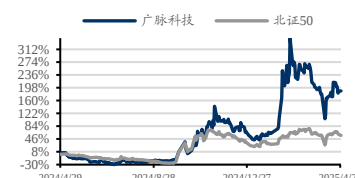
wual@dwzq.com.cn

研究助理 薛路熹

执业证书：S0600123070027

xuelx@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	28.23
一年最低/最高价	6.82/45.78
市净率(倍)	9.73
流通 A 股市值(百万元)	1,841.75
总市值(百万元)	3,036.74

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.90
资产负债率(% LF)	63.23
总股本(百万股)	107.57
流通 A 股(百万股)	65.24

相关研究

《广脉科技(838924)：2024 年三季报点评：业绩增长符合预期，公司发展前景良好》

2024-10-29

《广脉科技(838924)：2024 年中报点评：业绩增长符合预期，算力与高铁信息化两大赛道值得期待》

2024-08-21

广脉科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	464	497	557	627	营业总收入	402	508	588	687
货币资金及交易性金融资产	20	72	68	78	营业成本(含金融类)	311	394	453	526
经营性应收款项	353	347	402	451	税金及附加	1	2	2	0
存货	70	55	63	73	销售费用	7	10	12	14
合同资产	0	0	0	0	管理费用	29	36	41	48
其他流动资产	22	23	24	26	研发费用	15	20	24	27
非流动资产	353	403	442	500	财务费用	8	9	7	5
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	2	3	3	3
固定资产及使用权资产	181	231	275	340	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	146	147	143	135	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	10	10	9	9	减值损失	(4)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	29	41	53	71
其他非流动资产	15	15	15	15	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	817	900	1,000	1,127	利润总额	29	41	53	71
流动负债	354	371	392	423	减:所得税	2	3	4	5
短期借款及一年内到期的非流动负债	111	94	74	54	净利润	27	38	50	66
经营性应付款项	214	246	283	329	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	13	10	12	14	归属母公司净利润	27	38	50	66
其他流动负债	17	20	23	27	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.25	0.35	0.46	0.61
非流动负债	158	186	215	245	EBIT	36	50	61	76
长期借款	80	88	97	107	EBITDA	76	84	101	94
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	22.61	22.45	23.01	23.48
租赁负债	78	98	118	138	归母净利率(%)	6.78	7.48	8.42	9.60
其他非流动负债	0	0	0	0	收入增长率(%)	(4.49)	26.36	15.74	16.82
负债合计	512	557	607	668	归母净利润增长率(%)	7.96	39.31	30.23	33.20
归属母公司股东权益	305	343	393	459					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	305	343	393	459					
负债和股东权益	817	900	1,000	1,127					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(40)	134	77	80	每股净资产(元)	2.83	3.19	3.65	4.26
投资活动现金流	(106)	(85)	(80)	(75)	最新发行在外股份(百万股)	108	108	108	108
筹资活动现金流	121	2	0	5	ROIC(%)	7.05	7.70	8.64	9.83
现金净增加额	(24)	52	(4)	10	ROE-摊薄(%)	8.96	11.08	12.61	14.38
折旧和摊销	40	35	41	18	资产负债率(%)	62.71	61.86	60.72	59.31
资本开支	(107)	(85)	(80)	(75)	P/E (现价&最新股本摊薄)	111.23	79.85	61.31	46.03
营运资本变动	(118)	52	(23)	(9)	P/B (现价)	9.97	8.85	7.73	6.62

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>