

扣非利润大幅增长，AI 编程龙头成长性不断提升

2025 年 04 月 29 日

► **事件概述：**2025 年 4 月 28 日公司发布 2025 年一季报，2025 年一季度公司营收 0.85 亿元，同比增长 20.98%。2025 年一季度归母净利润 0.19 亿元，同比增长 11.08%；扣非归母净利润 0.17 亿元，同比增长 581.73%。

► **扣非归母净利润高速增长，毛利率大幅提升。**扣非归母净利润增长原因：公司营业收入及毛利润增加，带动公司扣非归母净利润快速增长。毛利率方面，公司 2025Q1 毛利率达到 61.53%，较 2024Q1 增长约 18 个百分点。公司 2024 年完成对艾普阳的收购，艾普阳商业模式是 SaaS 模式，利润率较高，因此并表后对公司毛利率提升有帮助。同时公司其他业务也在持续健康发展，共同推动公司收入以及利润提升。

► **国产 IDE 具有较高壁垒，顺应 AI 大趋势有望不断提升成长性。**1) **技术壁垒：**开发 IDE 软件是一项极具挑战性的工作，开发周期非常长、技术难度较高，在开发过程中，需要攻克诸多核心技术难题。以编译技术为例，开发团队需要深入理解每一种编程语言的特性，才能开发出高效、准确的编译器。2) **SnapDevelop 具有云原生、低代码的特性：**艾普阳科技基于其多年技术积累独立自主低代码 IDE 产品 SnapDevelop 在云原生领域具有明显优势，具有快速迭代、高并发、分布式等特点。低代码 IDE 通过专门为云原生应用开发设计的开发组件和模板，开发者可以快速搭建云原生应用的架构，自动生成与云服务集成、分布式部署等相关的代码，较传统产品效率有较大提升。3) **“AI+编程”双向布局：**公司一方面持续打造“IDE+AI”，SnapDevelop 已经与头部大模型深度融合；另一方面通过 EazyDevelop 在“AI+IDE”方向持续探索，构建由 AI 主导的全流程软件开发平台。EazyDevelop 支持 MCP 协议，通过该协议支持复杂的 AI 任务编排与执行控制，是构建“虚拟开发团队”的关键基础。EazyDevelop 重点支持代码类的 MCP 工具，比如读写文件、命令行、数据库等，也将在未来上线云服务市场，提供 MCP 等服务。EazyDevelop 采用 Multi-Agent 架构，平台内置包括产品经理、架构师、工程师、测试等多个智能体 (Agents)，协同完成开发任务，也支持企业自定义和扩展 Agent，增强业务适配力。4) **长期内打开更广阔市场空间：**公司正在积极推进对云原生、鸿蒙原生开发的支持。同时，公司也在计划适配新的编程语言，比如 Java 和 Python。

► **投资建议：**公司收购艾普阳切入 IDE 领域，“AI+IDE”打造 AI 编程时代基础软件龙头，与 DCloud 等头部平台合作有望进一步加速 IDE 产品推广进程，打开长期成长空间。预计 2025-2027 年归母净利润为 0.86/1.19/1.67 亿元，对应 PE 分别为 63X、46X、32X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**新技术推进不及预期的风险；行业竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	323	402	496	579
增长率 (%)	1.0	24.2	23.5	16.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	33	86	119	167
增长率 (%)	-41.5	161.2	38.6	40.6
每股收益 (元)	0.27	0.71	0.98	1.38
PE	165	63	46	32
PB	6.4	5.9	5.4	4.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

44.79 元



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

分析师 郭新宇

执业证书：S0100518120001

邮箱：guoxinyu@mszq.com

相关研究

- 1.卓易信息 (688258.SH) 2024 年年报点评：扣非利润高增，国内 AI 编程软件龙头有望加速成长-2025/04/19
- 2.卓易信息 (688258.SH) 公司事件点评：合作“程序员大本营”，打造 AI 编程软件龙头-2025/03/23
- 3.卓易信息 (688258.SH) 公司深度报告：从“根”技术迈向 AI 编程星辰大海-2025/03/02

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	323	402	496	579
营业成本	155	179	221	248
营业税金及附加	9	5	6	8
销售费用	9	8	5	6
管理费用	53	54	60	64
研发费用	76	75	74	75
EBIT	31	97	152	204
财务费用	7	22	22	21
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	-5	4	5	6
营业利润	38	97	134	188
营业外收支	0	-1	-1	-1
利润总额	38	96	133	188
所得税	-1	1	1	2
净利润	39	95	132	186
归属于母公司净利润	33	86	119	167
EBITDA	87	156	223	293

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	289	380	469	606
应收账款及票据	224	263	311	347
预付款项	1	2	2	2
存货	9	10	12	13
其他流动资产	152	157	164	171
流动资产合计	676	812	959	1,140
长期股权投资	157	161	166	172
固定资产	135	133	129	125
无形资产	254	254	251	247
非流动资产合计	876	891	902	908
资产合计	1,552	1,703	1,861	2,048
短期借款	268	318	318	318
应付账款及票据	41	44	54	61
其他流动负债	127	137	168	193
流动负债合计	437	499	541	572
长期借款	203	203	203	203
其他长期负债	61	64	74	80
非流动负债合计	264	267	277	283
负债合计	700	766	818	855
股本	121	121	121	121
少数股东权益	7	16	29	48
股东权益合计	852	937	1,043	1,193
负债和股东权益合计	1,552	1,703	1,861	2,048

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	0.99	24.21	23.53	16.67
EBIT 增长率	39.13	208.98	56.20	34.58
净利润增长率	-41.52	161.16	38.57	40.61
盈利能力 (%)				
毛利率	52.20	55.33	55.50	57.16
净利率	10.16	21.35	23.95	28.87
总资产收益率 ROA	2.12	5.04	6.39	8.16
净资产收益率 ROE	3.89	9.32	11.72	14.60
偿债能力				
流动比率	1.55	1.63	1.77	1.99
速动比率	1.47	1.56	1.70	1.92
现金比率	0.66	0.76	0.87	1.06
资产负债率 (%)	45.13	44.99	43.94	41.77
经营效率				
应收账款周转天数	253.19	240.00	230.00	220.00
存货周转天数	21.41	20.00	20.00	20.00
总资产周转率	0.20	0.25	0.28	0.30
每股指标 (元)				
每股收益	0.27	0.71	0.98	1.38
每股净资产	6.98	7.60	8.37	9.45
每股经营现金流	0.79	1.03	1.72	2.33
每股股利	0.10	0.21	0.30	0.42
估值分析				
PE	165	63	46	32
PB	6.4	5.9	5.4	4.7
EV/EBITDA	64.15	35.79	24.99	19.05
股息收益率 (%)	0.22	0.48	0.66	0.93

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	39	95	132	186
折旧和摊销	56	59	72	89
营运资金变动	13	-34	-20	-17
经营活动现金流	96	125	209	283
资本开支	23	-37	-60	-68
投资	-58	0	0	0
投资活动现金流	-60	-46	-60	-68
股权募资	9	0	0	0
债务募资	234	50	0	0
筹资活动现金流	-161	12	-60	-78
现金净流量	-124	91	89	137

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048