



买入 (首次)

所属行业: 计算机/IT 服务 II  
当前价格(元): 50.85

证券分析师

陈涵泊

资格编号: S0120524040004

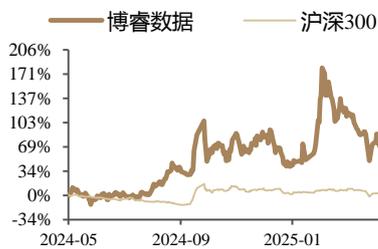
邮箱: chenhb3@tebon.com.cn

研究助理

王思

邮箱: wangsi@tebon.com.cn

市场表现



| 沪深 300 对比 | 1M    | 2M     | 3M    |
|-----------|-------|--------|-------|
| 绝对涨幅(%)   | 12.75 | -12.64 | -3.88 |
| 相对涨幅(%)   | 10.20 | -10.23 | -2.92 |

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

# 博睿数据: 拥抱华为与字节, 新产品或进放量周期

## 投资要点

- 国内 IT 运维监控和可观测性的领导者, 主营业务换代升级, 降本增效利润回升。公司是中国应用性能监控及可观测性 (AMPO) 领域的首个 A 股上市公司, 据 IDC, 2024H2 在我国 AMPO 市场份额达 19.8%, 位居第一。公司不断打磨产品和服务能力, 实现产品从监测向可观测能力升级, 赢得了众多行业 1000+ 头部客户的认可和口碑。近些年公司营收和利润受宏观经济波动和市场竞争等因素影响有所下滑, 2023 年以来, 新品 Bonree ONE 发力, 营收已有企稳增长迹象。具体来看, 2024 年公司实现营收 1.41 亿元, 同比+16.4%; 2025Q1 得益于持续推进降本增效策略, 实现归母净利润为-920.51 万元, 亏损同比收窄 34.24%。
- 研发沉淀核心新品 Bonree ONE, 兼容异构算力受益于 AI 时代云算力需求增长。一方面, 数据规模指数级增加、IT 架构复杂度提升使得面向业务与用户体验的统一监控平台成为必然; 另一方面, 云计算作为大模型运行的底层算力支撑和重要抓手, 在 DeepSeek 系列模型通过降本带动国内 AI 平权的过程中, 推动 AI 应用加速创新有望带来云算力需求持续增长, 预计推动算力运维市场体量的不断增长。公司在国内发布首个一体化智能可观测平台 Bonree ONE, 产品侧能力完成从监控工具产品到可观测能力平台的升级。Bonree ONE 3.0 凭借领先的全域可观测数据模型, 实现了更全面的数据采集和更智能的数据分析, 更好地满足客户对于 IT 监控一体化、智能化的需求。此外, Bonree ONE 通过开放的架构设计、多源数据集成能力以及信创生态适配, 有效兼容了异构算力环境, 提供全场景链路的算力可观测能力, 能够满足企业在云计算架构下的复杂监控需求。
- 注重生态伙伴驱动增长, 拥抱华为与字节, 新品有望进入放量周期。华为方面, 华为云是公司的长期合作伙伴, 2024 年公司新一代核心产品 Bonree ONE 再次与华为云形成两大合作关系: 1) 2024 年 1 月成为华为云云商店在 IT 监控及可观测性领域的联营合作伙伴, 正式加入云商店联营服务商计划; 2) 2024 年 6 月与华为云计算技术有限公司签署 UCS 可观测软件框架采购协议, 正式成为华为云供应商, 博睿数据的产品将 OEM 至华为云产品体系中。字节方面, 公司早在 2021 年与火山引擎聚焦应用性能监控领域, 达成产品级生态合作, 致力于提升云原生环境下的可观测性。我们认为, 当前公司销售模式以直销为主, 与华为和字节加深合作, 有利于生态合作伙伴之间协同整合内部资源, 放大产品渠道分销的作用, 从而或推动新品 Bonree ONE 进入放量周期。截至 2025 年 4 月 18 日, 公司在手订单约为 7073.14 万元, 同比+21%, 其中 Bonree ONE 的在手订单金额约占其中 52%。
- 投资建议。我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 1.72/2.34/3.01 亿元, 同比增长 22.66%/35.76%/28.40%; 归母净利润分别为 -0.30/+0.15/+0.61 亿元, 同比变化 73.72%/150.33%/301.58%。考虑到公司为中国应用性能监控及可观测性领域的首个 A 股上市公司, 有望充分受益于 AI 云算力运维需求的增长和华为云分销增长的潜力, 对标全球 APM 领导者 Datadog 等公司, 具备一定的估值增长空间。首次覆盖, 给予“买入”评级。
- 风险提示: 新产品研发与推广不及预期、华为云分销不及预期、云计算发展不及预期、宏观经济波动、行业竞争格局恶化等。

## 股票数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| 总股本(百万股):     | 44.40       |
| 流通 A 股(百万股):  | 44.40       |
| 52 周内股价区间(元): | 22.64-72.99 |
| 总市值(百万元):     | 2,257.74    |
| 总资产(百万元):     | 476.27      |
| 每股净资产(元):     | 9.25        |

资料来源: 公司公告

## 主要财务数据及预测

|             | 2023A  | 2024A  | 2025E | 2026E  | 2027E  |
|-------------|--------|--------|-------|--------|--------|
| 营业收入(百万元)   | 121    | 141    | 172   | 234    | 301    |
| (+/-)YOY(%) | 3.7%   | 16.4%  | 22.7% | 35.8%  | 28.4%  |
| 净利润(百万元)    | -107   | -115   | -30   | 15     | 61     |
| (+/-)YOY(%) | -31.3% | -8.0%  | 73.7% | 150.3% | 301.6% |
| 全面摊薄 EPS(元) | -2.40  | -2.59  | -0.68 | 0.34   | 1.38   |
| 毛利率(%)      | 64.7%  | 68.7%  | 71.7% | 75.1%  | 77.1%  |
| 净资产收益率(%)   | -19.3% | -27.4% | -7.8% | 3.8%   | 13.1%  |

资料来源: 公司年报 (2023-2024), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

## 内容目录

|   |    |
|---|----|
| 1. 博睿数据：国内 IT 运维监控和可观测性的领导者 .....             | 5  |
| 1.1. 深耕 IT 运维监控领域，产品侧向可观测升级 .....             | 5  |
| 1.2. 股权结构集中，公司绑定核心技术人员共同发展 .....              | 7  |
| 1.3. 主营业务换代升级，加码研发推陈出新 .....                  | 8  |
| 2. 数字化转型深入，APM 加速转型平台化、智能化 .....              | 10 |
| 2.1. IT 系统复杂度提升驱动一体化可观测性 APM 需求增长 .....       | 10 |
| 2.2. AI 算力蓬勃发展，智算 IT 运维需求旺盛 .....             | 13 |
| 3. Bonree ONE 升级可观测，拥抱华为有望进入放量周期 .....        | 14 |
| 3.1. 研发沉淀 Bonree ONE，从监测到分析显著升级 .....         | 14 |
| 3.2. DeepSeek 推动 AI 云算力需求，新产品兼容异构算力充分受益 ..... | 17 |
| 3.3. 加速绑定华为与字节，新产品有望进入放量周期 .....              | 21 |
| 4. 盈利预测与估值 .....                              | 23 |
| 5. 风险提示 .....                                 | 25 |

## 图表目录

|  |    |
|--|----|
| 图 1: 博睿数据发展历程 .....                            | 5  |
| 图 2: 公司下游客户公司 .....                            | 6  |
| 图 3: 公司股权结构 (截至 2025Q1 底) .....                | 7  |
| 图 4: 公司营业收入 (亿元) 及增速 .....                     | 8  |
| 图 5: 公司归母净利润 (亿元) 及增速 .....                    | 8  |
| 图 6: 公司分业务营收 (万元) 及增速 .....                    | 9  |
| 图 7: 公司毛利率及归母净利率情况 .....                       | 9  |
| 图 8: 公司分业务毛利率情况 .....                          | 9  |
| 图 9: 公司三费情况 .....                              | 10 |
| 图 10: 公司研发费用 (亿元) 及增速 .....                    | 10 |
| 图 11: 公司人均收入 (万元/人) 及增速 .....                  | 10 |
| 图 12: 2018-2028 年全球数据量预计增长 9.8 倍 .....         | 11 |
| 图 13: 监控和可观测性之间的关系 .....                       | 11 |
| 图 14: Datadog 营收 (亿美元) 及增速 .....               | 12 |
| 图 15: Dynatrace 营收 (亿美元) 及增速 .....             | 12 |
| 图 16: 中国 IT 智能运维软件市场规模 (亿元) .....              | 13 |
| 图 17: 中国 IT 智能运维软件细分市场 (2024) .....            | 13 |
| 图 18: 智能算力增长势头强劲 .....                         | 13 |
| 图 19: 算力可视化提高算力资源利用率 .....                     | 13 |
| 图 20: 中国智算服务市场规模 .....                         | 14 |
| 图 21: AIGC 上游为智算 IT 运维 .....                   | 14 |
| 图 22: Bonree ONE 一体化智能可观测平台 .....              | 15 |
| 图 23: 博睿数据在中国 APMO 市场份额占比 19.8% (2024H2) ..... | 16 |
| 图 24: Bonree ONE 产品升级时间线 .....                 | 16 |
| 图 25: ONE 支持采集 Metric、Log 等全面数据采集 .....        | 17 |
| 图 26: ONE 全面覆盖 DEM、APM 等监控场景全栈全端可观测 .....      | 17 |
| 图 27: ONE 实现从宏观到微观的全局洞察智能数据分析 .....            | 17 |
| 图 28: ONE 快速搭建个性化监控仪表满足多元化运营分析需求 .....         | 17 |
| 图 29: 海外云龙头资本开支 2023Q3 后连续多个季度环比上升 .....       | 18 |
| 图 30: DeepSeek 迅速成为全球第二大 AI 产品 .....           | 18 |
| 图 31: Bonree ONE 覆盖基础架构如虚拟化、云原生等智能监测 .....     | 20 |
| 图 32: 博睿数据算力调度可观测平台荣获信通院“算力服务领航者计划”优秀案例 .....  | 20 |

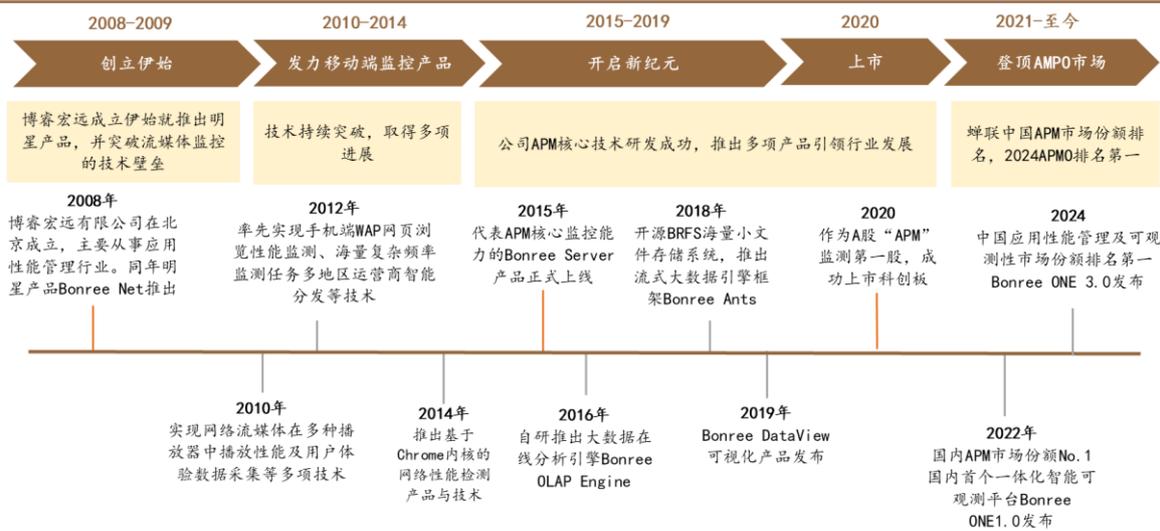
|  |    |
|--|----|
| 图 33: 公司向华为销售取得的营收及占比.....             | 21 |
| 图 34: 华为云云商店与博睿数据开启联营合作新篇章.....        | 22 |
| 图 35: 博睿数据通过华为鲲鹏 920 和统信 UOS 测试认证..... | 22 |
| 图 36: 火山引擎 2021 云产品发布会.....            | 22 |
| 图 37: Bonree ONE 营收及占比.....            | 23 |
| <br>                                   |    |
| 表 1: 博睿数据分级产品服务体系.....                 | 6  |
| 表 2: 公司主要高管履历.....                     | 7  |
| 表 3: 公司 2024 年员工持股计划 (草案).....         | 8  |
| 表 4: 接入 DeepSeek 的部分云厂商统计.....         | 19 |
| 表 5: 博睿数据盈利预测 (百万元).....               | 24 |
| 表 6: 可比公司估值表.....                      | 24 |

# 1. 博睿数据：国内 IT 运维监控和可观测性的领导者

## 1.1. 深耕 IT 运维监控领域，产品侧向可观测升级

公司 2008 年成立，是中国应用性能监控及可观测性 (AMPO) 领域的首个 A 股上市公司，据 IDC，2024H2 在我国 APMO 市场份额达 19.8%，位居第一。16 年以来，博睿数据以深厚的技术积累不断打磨产品和服务能力，已在 IT 运维领域形成了自身的独特优势，并将一体化运维监控和 AIOps 等解决方案落地到各种客户生产环境之中。截至目前，公司已经拥有 49 项已授权发明专利、134 项软件著作权、27 项核心技术，在应用性能管理领域实现了多项技术突破，具备较强的技术先进性。

图 1：博睿数据发展历程



资料来源：公司官网，德邦研究所

公司自成立以来一直在 IT 运维监控领域深耕，基于在应用性能管理行业的技术积累和领域知识沉淀，产品侧能力已向可观测性升级，为企业提供从代码到用户的一体化系统可观测能力。截至目前，公司产品已涵盖应用性能监测产品 (APM)、数字体验监测产品 (DEM)、网络性能监测产品 (NPM) 三大类别，产品主要分为三个阶段：

第一代产品 (2008~2015) 是主动式产品 (Bonree Net、Bonree APP、Bonree Reesii)，主动式产品是不需要客户介入，基于互联网对用户体验进行的模拟监测，类似于外科体检，主动式产品优势是发现问题及时，但是定位问题比较难。

第二代产品 (2015~2022) 是被动式产品 (Bonree Browser、Bonree SDK、Bonree Server、ITIM、Bonree Zeus、Bonree Dataview)，被动式产品是与客户的程序一起运行，通过公司自有传感器获取的客户真实运维数据，优势是在及时发现问题的基础上准确定位 IT 问题，但此阶段是工具化的被动式产品，不同产品监控的是其对应单一层级的 IT 系统。

第三代产品 (2023 年至今) 一体化智能可观测平台 Bonree ONE。Bonree ONE 是在整合了第二代被动式产品能力的基础上实现能力一体化、数据模型化，并在预测、监测、收敛、定位等场景赋能专有 AI 技术。同时，第三代产品在采集数据方面不再依赖公司自有传感器，可以做到对客户多源异构数据的接入。

表 1: 博睿数据分级产品服务体系

| 第一级            | 第二级        | 产品名称       | 监测技术 | 功能介绍   | 解决客户需求  |
|----------------|------------|------------|------|--|---|
| 应用性能监测产品 (APM) | 一体化智能可观测平台 | Bonree ONE | 被动式  | 致力于完成“一个平台，满足所有监控需求”的目标，覆盖用户、网络、服务、进程、代码、容器、主机、数据中心的全方位监控，透视数字化业务从客户端的用户旅程到服务端的调用链的处理过程的每一个技术细节。包括原有 Server、SDK、Browser、Dataview、SmartAlert 产品所有能力。              | 助力企业级客户在生产系统运行保障过程中的事前防御、事中 1 分钟发现和 5 分钟定位和 10 分钟恢复目标的达成。 |
| 数字体验监测产品 (DEM) | 模拟用户监测产品   | Net        | 主动式  | 基于广布全球的监控网络，为企业提供网页浏览、业务操作、音视频播放、直播推流、文件传输、API 调用、网络质量探测、互联网短信服务、CDN 质量评估、网络劫持分析等多种终端用户使用场景下的应用性能体验监控，帮助企业主动掌握应用服务水平、立体评估竞品差距、精准定位性能瓶颈、快速验证新版功能。                 | 帮助企业级客户从广域网模拟用户视角发现用户体验的异常情况，以便快速定位问题原因和及时修复。             |
|                | 模拟用户监测产品   | APP        | 主动式  | 主动式 Android/iOS 数字体验性能监测产品，可以进行安全可靠的黑盒测试，移动网络覆盖全国移动、联通、电信、WIFI 监测环境，上千部真实手机的监测节点，实现从 App 上线前、上线后、版本迭代、更新等立体一站式服务，先于最终用户发现问题，并给予及时处理，确保最终用户的体验效果，为企业提供更价值的问题分析数据。 | 帮助企业级客户从网络性能视角发现不同服务、主机间的网络异常情况，以便快速定位问题原因和及时修复。          |
| 网络性能监测产品 (NPM) | /          | Reesii     | /    | 监控中端网络层的性能质量   |   |

资料来源：公司 2024 年半年报，德邦研究所

公司不断打磨产品和服务能力，赢得了众多行业头部客户的认可和口碑，客户粘性强。目前，博睿数据已获得 1000+ 头部客户的选择与信赖，其核心产品一体化智能可观测平台 Bonree ONE 已在金融、制造、互联网等多个行业的超百家头部客户中成功部署落地。

图 2: 公司下游客户公司

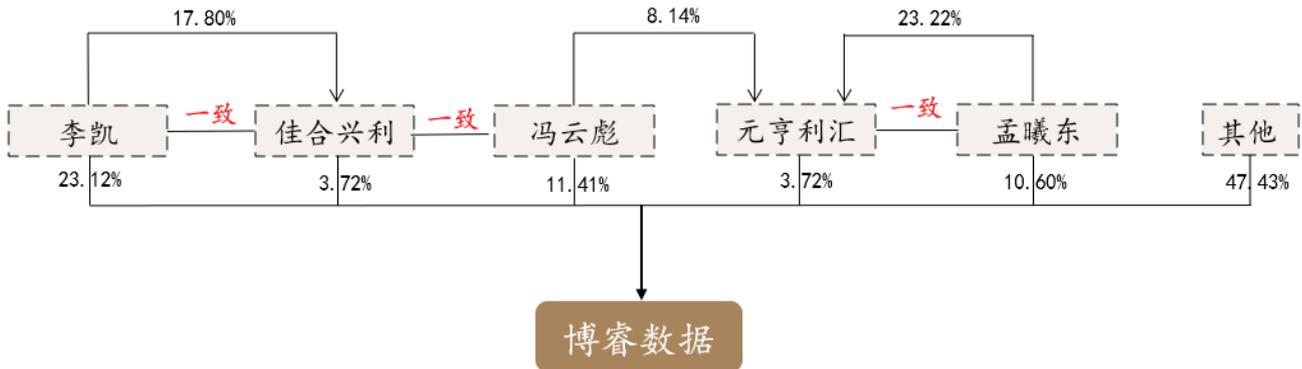


资料来源：公司官网，德邦研究所

## 1.2. 股权结构集中，公司绑定核心技术人员共同发展

公司股权结构集中，董事长李凯为目前实控人。截至 2025Q1 底，公司前十大股东合计占比 64.06%。公司高管/董事李凯先生、冯云彪先生、孟曦东先生三人通过直接持股与入股佳合兴利、元亨利汇间接持股等方式，总计各持股 23.78%、11.71%、11.46%，合计 46.95%，他们三人也是公司的前三大股东。其中，公司董事长李凯先生为公司的实控人，截至 2025Q1 底直接持股 23.12%，其一致行动人还包括冯云彪、佳合兴利等，股权结构集中。

图 3：公司股权结构（截至 2025Q1 底）



资料来源：ifind，公司招股书等公告，德邦研究所

公司高管多为信息技术行业出身，具备充足的技术经验和行业发展理解。公司董事长李凯先生在创办博睿数据前曾在上海网宿科技、上海帝联信息科技任销售总监、销售副总裁等职，现任公司董事长、总经理等职位。孟曦东先生曾任中国航空第 303 研究所软件工程师、千龙新闻网络传播公司技术总监等职，现任公司副总经理、董秘等职务。

表 2：公司主要高管履历

| 姓名  | 职务            | 简介   |
|-----|---------------|--|
| 李凯  | 董事长、总经理、董事    | 2000 年 5 月至 2006 年 6 月，任上海网宿科技发展有限公司销售总监；2006 年 7 月至 2012 年 12 月，任上海帝联信息科技发展有限公司销售副总裁；2013 年 1 月至 2015 年 6 月，在北京博睿宏远科技发展有限公司(以下简称“博睿有限”)任职，负责博睿有限的日常经营并对重大事项进行决策；2015 年 6 月至 2016 年 2 月，担任博睿有限执行董事；2016 年 2 月至今，任公司董事长；2021 年 8 月至今，担任公司总经理；2022 年 8 月 18 日至 2023 年 2 月 14 日代行博睿数据董事会秘书职责；2024 年 2 月至今担任北京睿思智数科技有限责任公司执行董事；2025 年 1 月至今担任新加坡孙公司董事。 |
| 孟曦东 | 副总经理、董事、董事会秘书 | 1998 年 8 月至 2000 年 3 月，任中国航空第 303 研究所软件工程师；2000 年 3 月至 2008 年 1 月，任北京千龙新闻网络传播有限责任公司技术总监；2008 年 2 月至 2016 年 2 月，任博睿有限首席技术官；2016 年 2 月至今，任博睿数据董事、副总经理；2022 年 5 月 18 日至 2022 年 8 月 17 日代行博睿数据董事会秘书职责；2023 年 2 月至今任博睿数据董事会秘书；2025 年 1 月至今担任新加坡孙公司董事。   |
| 吴静涛 | 首席运营官         | 2015 年 5 月至 2017 年 6 月任基调网络副总裁；2017 年 7 月至 2017 年 9 月任 Citrix 公司中国区销售总监；2017 年 10 月至 2021 年 1 月任 f5Networks 公司大中华区首席技术官；2021 年 1 月加入博睿数据，现任公司副总经理，首席运营官。   |
| 王辉  | 财务总监          | 中国注册会计师，中国资产评估师。2012 年 7 月至 2019 年 1 月就职于北京神州泰岳软件股份有限公司财务部副总经理。2019 年 10 月至 2021 年 6 月就职于北京银信长远科技股份有限公司财务部总监。2021 年 6 月 29 日至今为公司财务总监。   |
| 程捷  | 研发副总裁         | 2008 年 7 月至 2009 年 8 月，任职于赛维航电科技有限公司测试部；2009 年 8 月至 2011 年 7 月任职于博睿有限研发部；2011 年 7 月至 2013 年 7 月，任腾讯科技(北京)有限公司工程师；2013 年 7 月至 2016 年 2 月，任博睿有限研发总监；2016 年 2 月至 2018 年 3 月，任博睿数据研发总监；2018 年 3 月至今，任博睿数据研发副总裁。  |

资料来源：Wind，公司公告，德邦研究所

公司出台新一轮员工持股计划，绑定核心骨干共同发展。公司所处行业为知识密集型、技术驱动型行业，为吸引和保留优秀核心骨干，2024年9月公司实施了员工持股计划，参与人员为公司监事、高级管理人员及核心骨干人员，不超过49人，拟筹集资金总额上限为995.46万元，其中核心骨干占持股计划比例的91.96%。

表 3：公司 2024 年员工持股计划（草案）

| 持有人              | 职务   | 持有份额上限<br>(万元) | 拟持有份额占<br>持股计划比例<br>(%) | 拟认购份额对<br>应的股份数量<br>上限 (万股) |
|------------------|------|----------------|-------------------------|-----------------------------|
| 王辉               | 财务总监 | 73.86          | 7.42%                   | 2.02                        |
| 种姗               | 监事   | 6.2            | 0.62%                   | 0.17                        |
| 核心骨干人员（不超过 47 人） |      | 915.4          | 91.96%                  | 25.09                       |
| 合计               |      | 995.46         | 100.00%                 | 27.28                       |

资料来源：公司 2024 年员工持股计划（草案），德邦研究所

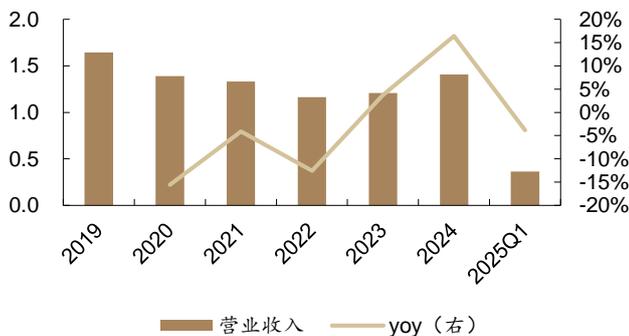
### 1.3. 主营业务换代升级，加码研发推陈出新

近年来公司营收和利润受宏观经济波动和市场竞争等因素影响有所下滑，2023 年以来，新品 Bonree ONE 发力，营收已有企稳回升迹象。

收入端：2020-2022 年，公司连续三年营收下滑，2023 年营收增速回正，2024 年增速扩大。2023 年，公司正式发布新一代监控产品——一体化智能可观测平台 Bonree ONE 正式版，市场开拓进展顺利，整体收入情况出现好转，带动公司主营业务的换代升级。2024 年，公司实现营收 1.41 亿元，同比增长 16.4%。其中，2024 年被动式产品收入为 7218.19 万元，较去年同期增加 2077.16 万元，增长幅度为 40.4%，该产品线中的 Bonree ONE 产品 2024 年收入为 4538.51 万元，有效推动了被动式产品收入的增长。2024 年主动式产品收入为 5404.89 万元，较去年同期基本持平。

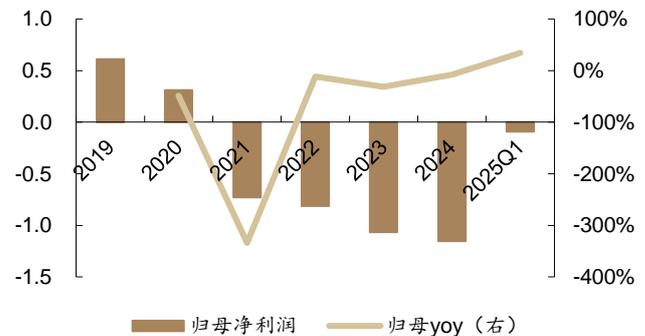
利润端：归母净利润自 2020 年连续下滑至 2024 年，2025Q1 降本增效同比减亏。2024 年，公司实现归母净利润-1.15 亿元，同比下降 8%。2025 年第一季度，公司归属于母公司的净利润为-920.51 万元，亏损同比收窄 34.24%；与经营相关的成本费用为 3464.80 万元，较去年同期下降 13.68%。

图 4：公司营业收入（亿元）及增速



资料来源：Wind，公司公告，德邦研究所

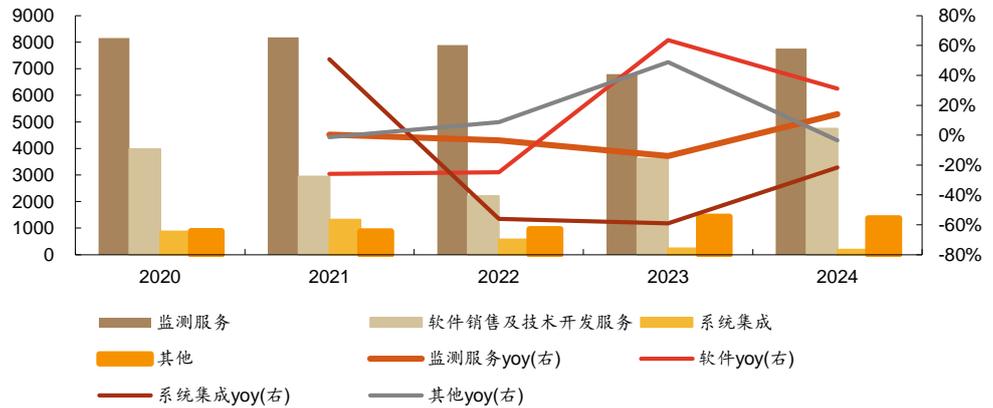
图 5：公司归母净利润（亿元）及增速



资料来源：Wind，公司公告，德邦研究所

公司主要收入来源为监测服务，新产品 Bonree ONE 推动公司营收增长。2024 年，监测服务收入为 7754.94 万元，较上年度同期增加 14.08%，营收占比 55.2%，收入增长主要是该业务线 Bonree One 产品收入较上年同期增加 1015.37 万元所致；软件销售及技术开发服务收入为 4739.64 万元，较上年同期增 31.13%，营收占比 33.7%，收入增长主要是该业务线 Bonree One 产品收入较上年同期增加 2220.96 万元所致；系统集成收入为 184.42 万元，较上年同期减少 21.62%，主要是聚焦公司核心产品 Bonree One 售卖，主动缩减系统集成业务所致。

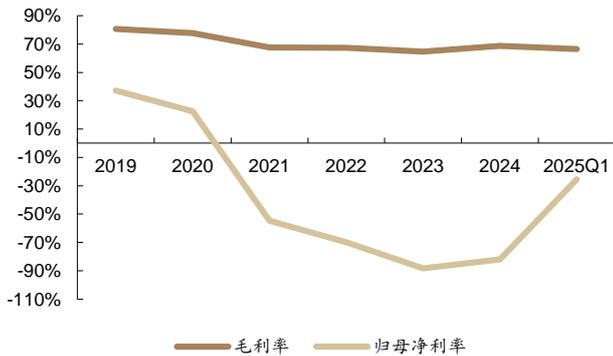
图 6：公司分业务营收（万元）及增速



资料来源：Wind，公司公告，德邦研究所

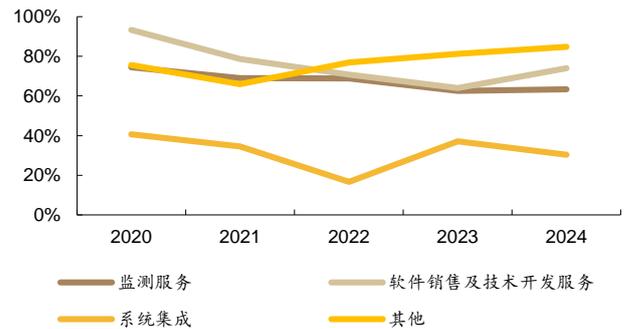
近年来，公司整体毛利率维持在在 60% 以上，25Q1 归母净利率有所回升。2025Q1，公司毛利率为 66.6%，同比-12.9pct；归母净利率为-37.2%，同比提升 11.8pct。分业务来看，2024 年，公司监测服务和软件销售服务毛利率同比分别提升 0.82pct、9.98pct。

图 7：公司毛利率及归母净利率情况



资料来源：Wind，公司公告，德邦研究所

图 8：公司分业务毛利率情况

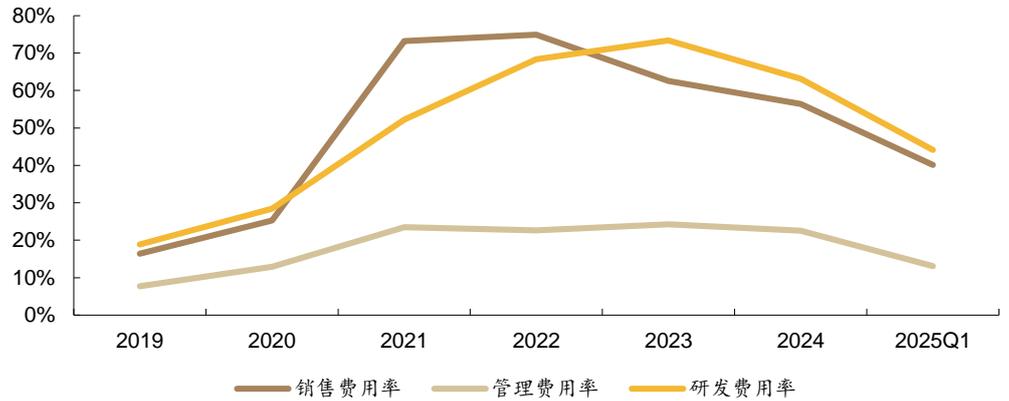


资料来源：Wind，公司公告，德邦研究所

2024 年公司降本增效取得一定成效，费用率水平有所下降。2024 年公司销售、管理费用率分别为 56.4%，22.6%，同比减少 6.2pct、1.6pct。另一方面，公司始终坚持以技术创新和产品创新为核心的发展战略，研发投入持续保持 60% 以上，研发团队规模持续达员工总数 45% 以上。2020-2024 年，公司研发费用率分别为 28.5%/52.2%/68.3%/73.4%/63.1%，研发费用从 2020 年的 0.4 亿元增长至 2024 年的 0.89 亿元。

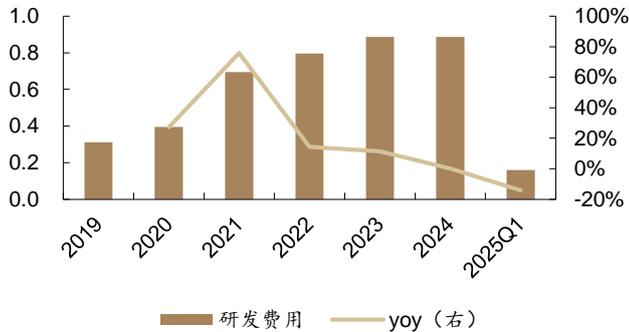
持续推行“降本增效”策略，人均收入贡献稳步提升。为了提高经营质量，公司自 2022 年启动 Bonree ONE 产品研发以来，以优化收入结构、构建可持续发展能力为目标，持续推进产品从复杂工具向一体化平台转型，并于 2023 年正式投入商用，基于标准化产品能力的提升，结合国内直销模式及生态合作策略，公司将进一步推行“降本增效”策略。2024 年公司人均销售收入贡献 33.86 万元，较 2023 年提升 27.89%，较 2022 年提升 61.47%；2024 年销售人员人均销售收入贡献为 68.99 万元，较 2023 年提升 29.33%，较 2022 年提升 65.97%。

图 9：公司三费情况



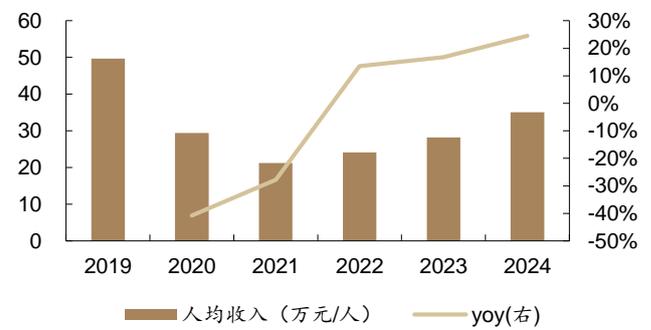
资料来源：Wind，公司公告，德邦研究所

图 10：公司研发费用（亿元）及增速



资料来源：Wind，公司公告，德邦研究所

图 11：公司人均收入（万元/人）及增速



资料来源：Wind，公司公告，德邦研究所

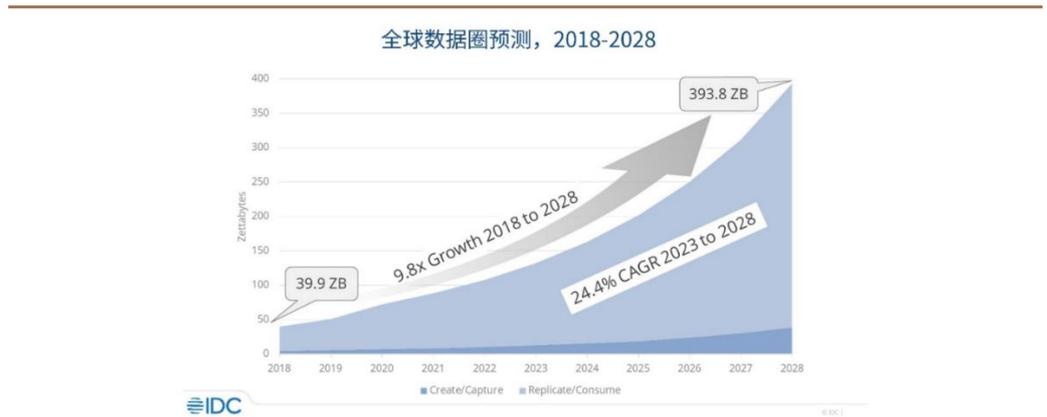
## 2. 数字化转型深入，APM 加速转型平台化、智能化

### 2.1. IT 系统复杂度提升驱动一体化可观测性 APM 需求增长

应用性能管理（APM）指使用特定的方法和工具来管理和监控应用程序的性能。主要目标是确保企业的关键业务应用运行流畅、高效，从而提高应用的可靠性和质量，最终保证用户获得满意的服务体验，并降低企业的 IT 运维总成本。APM 产品的具体功能包括：程序性能监测和分析；故障排查和诊断；用户体验监控；数据库和网络性能优化。

数据规模指数级增加、IT 架构复杂度提升使得面向业务与用户体验的统一监控平台成为必然。数字化转型将继续推动数字业务增长，数据量规模将指数级增加，数据的存储成本上升，且 IT 环境复杂度日趋提升。IDC 预测，到 2028 年全球数据量将增长至 393.8ZB，相比于 2018 年增长 9.8 倍。这也导致从分散的监控工具的角度去监控与管理 IT 系统不足以保证数字业务成功。企业需要改变其监控方式，建立自上而下从基础架构到应用程序的监控与管理能力，并实现 IT 系统与用户体验的关联分析，持续提升数字化业务的可观测性，并基于一体化可观测平台提供的高质量的数据实现真正的智能运维。因此，端到端、全链路、面向业务与用户体验的一体化智能可观测平台是当前 APM 产品主要的发展方向。

图 12：2018-2028 年全球数据量预计增长 9.8 倍



资料来源：IDC，德邦研究所

北美 APM 市场起步较早，积极向可观测性 APM 转型。随着云计算、微服务、容器化、人工智能等新技术的广泛应用以及 IT 系统的复杂性日益加剧为运维管理带来了巨大的挑战，海外对应用性能监控和可观测性能力需求高速增长。海外市场许多企业和组织都在积极采用 APM 解决方案来监控和管理其应用程序的性能，APM 产品逐渐从传统监控工具，进化成业务生产过程中的生产力工具。可观测性能力以数据为中心，通过人工智能赋予监控工具强大的数据洞察力。这使得监控工具能够快速识别和预测故障，从而在对用户影响最小的情况下解决这些问题。同时，可观测性能力还要求可以集成原始的监测数据，帮助运维人员更好地理解 and 探索数据，解决传统监控工具分散带来的数据孤岛问题。这不仅提高了运维效率，还降低了企业的运营成本。

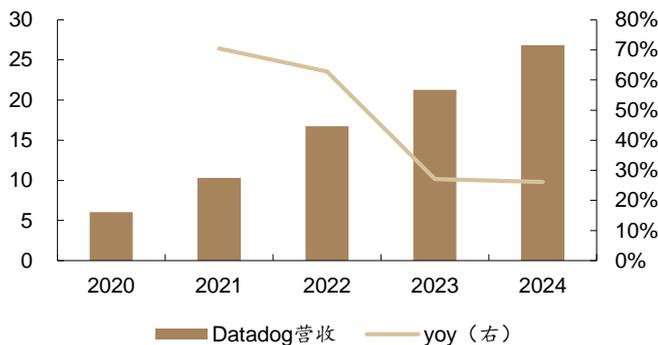
图 13：监控和可观测性之间的关系



资料来源：公司 2023 年年报，德邦研究所

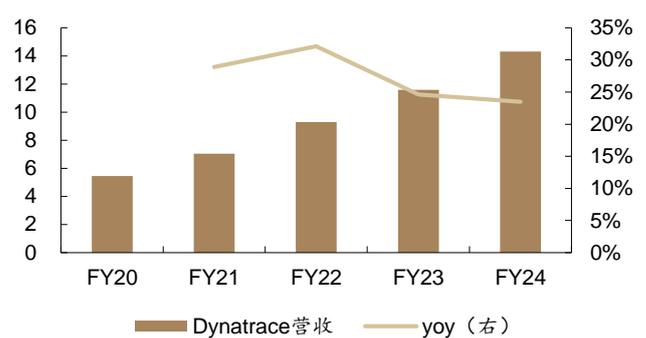
海外 APM 已形成完整有效的竞争格局，未来仍有望继续保持高速增长。海外已有包括基于云端的、移动端的、微服务架构等提供各种类型的 APM 及可观测解决方案的技术商。其中包括开源项目或者标准协议，如 Prometheus、OpenTelemetry 等；以及商业产品或者服务平台，如 Dynatrace、Datadog、Splunk、Honeycomb 等。Dynatrace、Datadog 于 2019 年 8 月和 9 月分别上市，位居 APM 领域领导者地位，保持快速增长态势。2024 年，Datadog 实现营收 26.84 亿美元，同比增长 26.12%，2020-2024 年营收 CAGR 为 45.23%；2024 财年，Dynatrace 实现营收 14.31 亿美元，同比增长 23.48%，FY2020-FY2024 营收 CAGR 为 27.24%。

图 14: Datadog 营收 (亿美元) 及增速



资料来源: Wind, Datadog 公司公告, 德邦研究所

图 15: Dynatrace 营收 (亿美元) 及增速

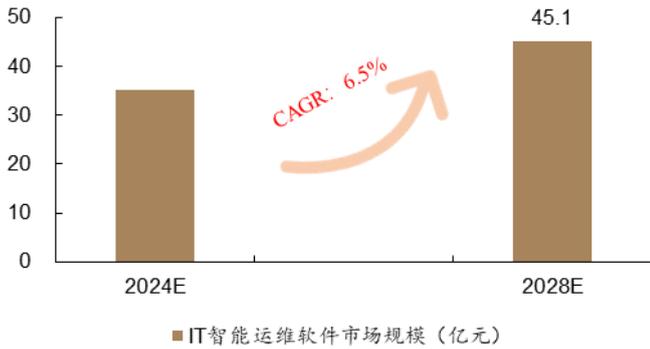


资料来源: Wind, Dynatrace 公司公告, 德邦研究所

我国 APM 市场相较北美发展滞后，随数字化转型深入和技术突破未来具备广阔发展前景。目前，国内众多企业对于可观测性的理解尚浅，多数企业仍停留在传统的监控阶段，可观测还处于早期阶段，行业渗透率相对低，存在市场发展空间。同时，一方面，随着数字化转型深入，应用软件在中国市场迅猛发展，企业 IT 架构日趋复杂对 APM 需求逐渐提升；另一方面，随着人工智能、大数据技术、云计算、分布式追踪等先进技术的不断进步，应用性能监控及可观测性服务的深度和广度也在不断提升。根据公司 2023 年年报，预计在未来 1-3 年内，应用性能监控相关产品及服务成功案例将继续累计，向金融、高端制造、政府等行业加速延伸。同时，随着 C 端用户对应用性能的要求不断提高，将推动市场向更高质量、更智能化的方向发展。

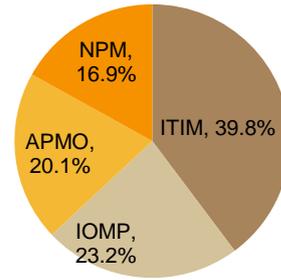
根据 IDC，2028 年我国 IT 智能运维软件市场规模预计达到 45.1 亿元，CAGR 为 6.5%，其中 IOMP 和 APMO 市场将成为市场的主要驱动力。根据 IDC，我国 IT 智能运维软件可分为 ITIM (IT 基础设施运维软件)、IOMP (一体化运维平台)、APMO (应用性能管理及可观测性)、NPM (网络性能分析管理软件)，2024 年分别占比 39.8%、23.2%、20.1%、16.9%。2024 年上半年，中国 IT 智能运维软件市场呈现出积极的回暖态势。其中，ITIM 市场同比增长 0.4%；NPM 市场强势回暖，同比增长 13.0%；APMO 市场同比增长 2.3%；IOMP 将所有分散的 IT 设备、系统以及数据等进行全面整合，实现资源的优化配置与高效利用，为运维决策提供坚实的、科学的依据，极大地提升了运维效率，预期未来市场增长率高于 IT 运维市场平均增长率。

图 16: 中国 IT 智能运维软件市场规模 (亿元)



资料来源: IDC, 德邦研究所

图 17: 中国 IT 智能运维软件细分市场份额 (2024)

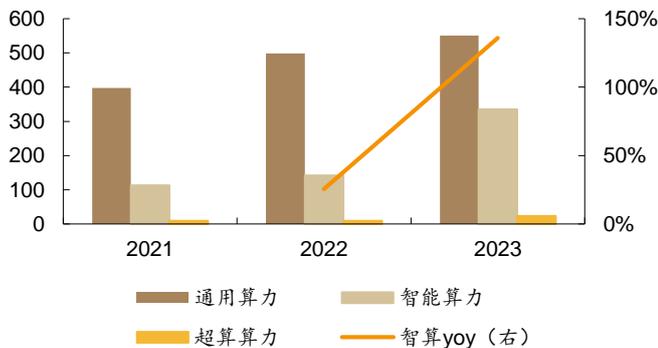


资料来源: IDC, 德邦研究所

## 2.2. AI 算力蓬勃发展, 智算 IT 运维需求旺盛

随着 AIGC 下游应用落地迎来蓬勃发展, 其对产业链上游算力的旺盛需求预计将进一步推动算力运维市场体量的不断增长。根据甲子光年, 2023 年底全球算力总规模约 910EFLOPS, 其中, 智能算力从 2021 年的 113EFLOPS 增长至 2023 年的 335EFLOPS, 增速远超其他。随着智算需求激增, 企业对智能运维的需求不断增加, 通过算力可观测, 可以帮助企业更高效管理、优化算力资源, 识别和预警风险, 降低算力资源的成本。我们认为, 随着 AI 的发展与落地, 会使得公司客户的后台计算资源将会呈现新一轮的增长, 系统的复杂性将会进一步提升, 客户对系统的可观测性能力将有更高的要求, 由此带来新的市场需求。

图 18: 智能算力增长势头强劲 (单位: EFLOPS, %)



资料来源: 甲子光年, 德邦研究所

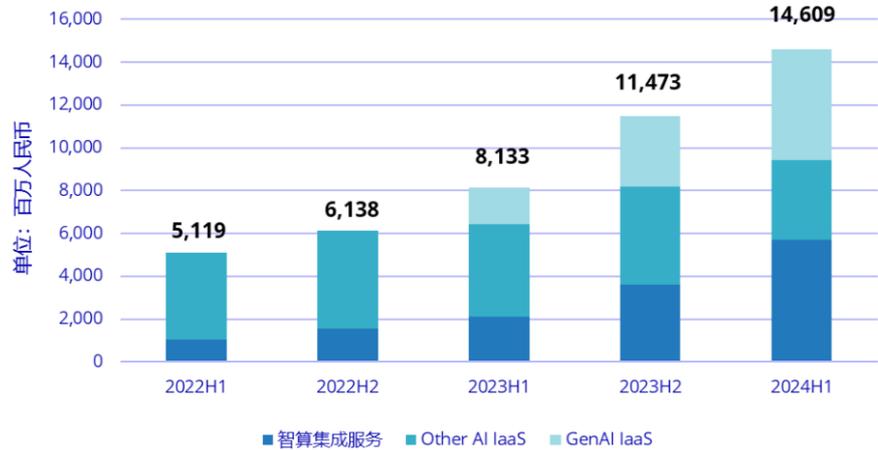
图 19: 算力可视化提高算力资源利用率



资料来源: 公司 2023 年年报, 德邦研究所

根据 IDC, 2024 年算力运维市场规模快速增长, 2024 上半年中国智算服务整体市场同比增长 79.6%, 市场规模达到 146.1 亿元人民币。其中, 智算集成服务市场同比增长 168.4%, 市场规模达 57.0 亿元人民币; GenAI IaaS 市场同比增长 203.6%, 市场规模达 52.0 亿元人民币; Other AI IaaS 市场同比缩减 13.7%, 市场规模达 37.1 亿元人民币。

图 20: 中国智算服务市场规模



来源: IDC中国, 2024

资料来源: IDC 中国, 德邦研究所

随着生成式 AI 的发展, 越来越多的供应商也将开始添加生成式人工智能。在可观测性、AIOps 和监控工具方面, 已有一些生成式 AI 的实现。未来的智能运维可能将人工智能、机器学习、高级统计数据以及生成式人工智能相结合, 来提升应用价值。

图 21: AIGC 上游为智算 IT 运维



资料来源: 公司 2023 年年报, 德邦研究所

### 3. Bonree ONE 升级可观测, 拥抱华为有望进入放量周期

#### 3.1. 研发沉淀 Bonree ONE, 从监测到分析显著升级

公司基于在应用性能管理行业的技术积累和领域知识沉淀, 发布一体化智能可观测平台 **Bonree ONE**, 产品侧能力完成从监控工具产品到可观测能力平台的升级。传统的监控方法难以应对数字化转型带来的复杂性和动态性, 可观测性能力可以帮助企业应对数字化转型带来的挑战, 主要体现在提高 IT 系统的可见性、快速识别和解决问题、优化 IT 系统的性能。基于此, 公司推出国内首个真正实现智能运维的一体化智能可观测性平台 **Bonree ONE**, 通过博睿数据领先的大数据采集和智能分析能力, 具备全球竞争力的产品特性, 真正实现全栈、全链路、全场景的智能可观测, 故障根因定位和决策支持, 显著提升 IT 运维的能力和效率, 减少平均故障恢复时间 **MTTR**, 提升业务连续性, 保障敏捷开发, 支持智能运营, 为企业数字化业务保驾护航。

图 22: Bonree ONE 一体化智能可观测平台



资料来源：公司官网，德邦研究所

**Bonree ONE 于 2023 年正式投入商用，至今已升级至 3.0 版本，产品趋于成熟，助力公司稳居国内 APM 领导者地位。**博睿数据自成立以来始终坚持自主创新，紧跟移动互联网、云计算、大数据、人工智能等行业前沿技术的发展变革，持续深耕，推陈出新。

1) 2022 年 5 月 20 日，博睿数据正式推出了一体化智能可观测平台 ONE，该平台旨在建立一体化、智能化、面向业务与用户体验的统一运维平台，助力企业提高数字化体验，降低运维成本，提升工作效率。

2) Bonree ONE 于 2023 年 4 月正式投入商用，补齐之前缺少的可观测三要素之一的日志分析能力，取得初步成效，该产品目前已趋于成熟，达到国内先进水平。

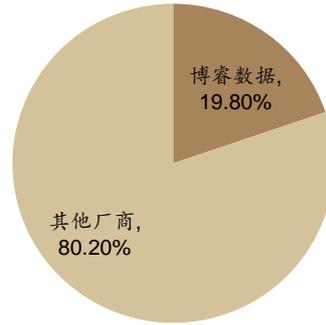
3) 2024 年 8 月，Bonree ONE 3.0 升级发布，内置了全域可观测数据模型，能够无缝融合存量运维资产和数据，建立各可观测要素间的关联关系，数据之间的关联更加紧密，进一步提升了运维效率。

4) 2025 年 3 月，公司正式发布 Bonree ONE 海外版，并相继完成了中国香港子公司及新加坡孙公司的注册设立，为公司国际化战略落地奠定了基础。

5) 根据公司公众号，2025 年 5 月 16 日，“Bonree ONE 2025 春季版”即将全球发布。可一键切换中、英文两种语言；打破传统监控与云原生环境间的技术壁垒，以更宏观、更精准的视角掌控应用运行状态；深度打磨关键细节，优化升级多项能力，全面覆盖从数据采集到业务分析的全链路能力。

根据 IDC《中国 IT 智能运维软件产品市场跟踪报告，2024H2》，2024H2，博睿数据稳居中国 APMO（应用性能监控与可观测性）市场份额第一。2024 年全年博睿数据 APMO 收入同比增长 10%，成为增速最高的 APMO 市场玩家，并以 19.8% 的市场占有率持续领跑中国市场。

图 23: 博睿数据在中国 APMO 市场份额占比 19.8% (2024H2)



资料来源: IDC《中国 IT 智能运维软件产品市场跟踪报告, 2024H2》, 德邦研究所

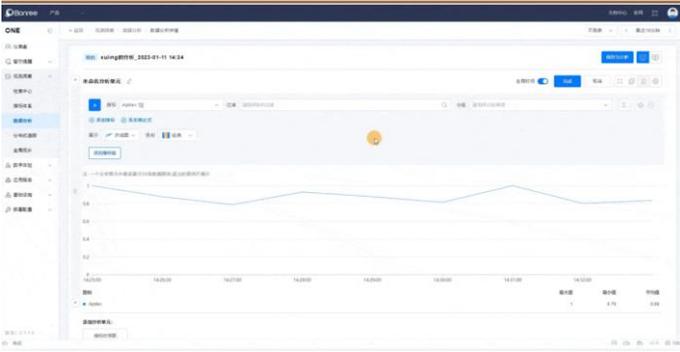
图 24: Bonree ONE 产品升级时间线



资料来源: 公司官网, 公司微信公众号, 德邦研究所

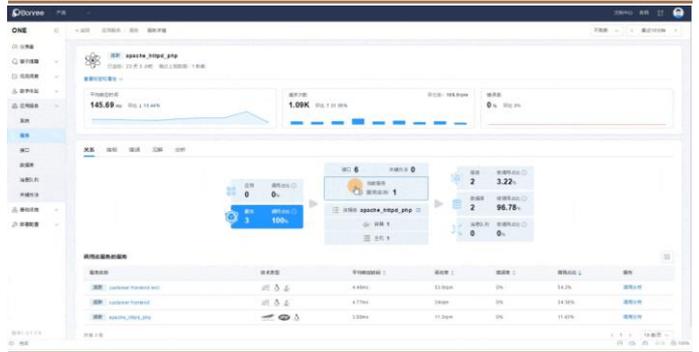
**Bonree ONE 3.0 凭借领先的全域可观测数据模型, 实现了更全面的数据采集和更智能的数据分析, 更好地满足客户对于 IT 监控一体化、智能化的需求。** Bonree ONE 覆盖用户、网络、服务、进程、代码、容器、主机、数据中心的全面监控, 使得数据间建立关联, 可以更全面、更深入地还原现场, 查看业务从客户端的用户旅程到服务端的调用链的处理过程, 更好地满足客户对于 IT 监控一体化、智能化的需求。新版本主要在数据采集能力、数据模型能力、数据中台能力、数据分析能力上实现了升级与突破。**数据采集能力: 纳管并激活全量机器数据, 不再依赖公司自有传感器, 可以做到对客户多源异构数据的接入; 数据模型能力: 建立运维数据的“全向连接”; 数据中台能力: 找到运维数据隐秘且丰富的关联; 数据分析能力: 观测洞察, 实现智能数据分析。**

图 25: ONE 支持采集 Metric、Log 等全面数据采集



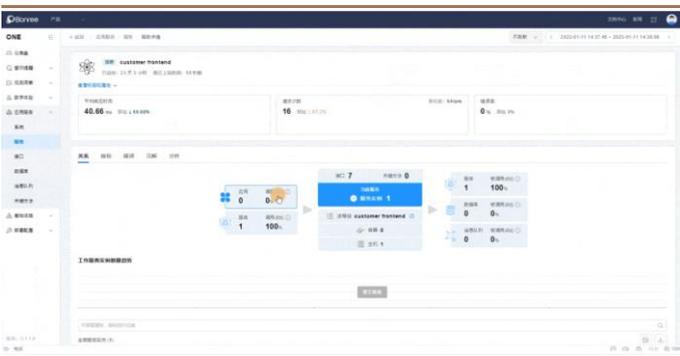
资料来源: 公司官网, 德邦研究所

图 26: ONE 全面覆盖 DEM、APM 等监控场景全栈全端可观测



资料来源: 公司官网, 德邦研究所

图 27: ONE 实现从宏观到微观的全局洞察智能数据分析



资料来源: 公司官网, 德邦研究所

图 28: ONE 快速搭建个性化监控仪表满足多元化运营分析需求

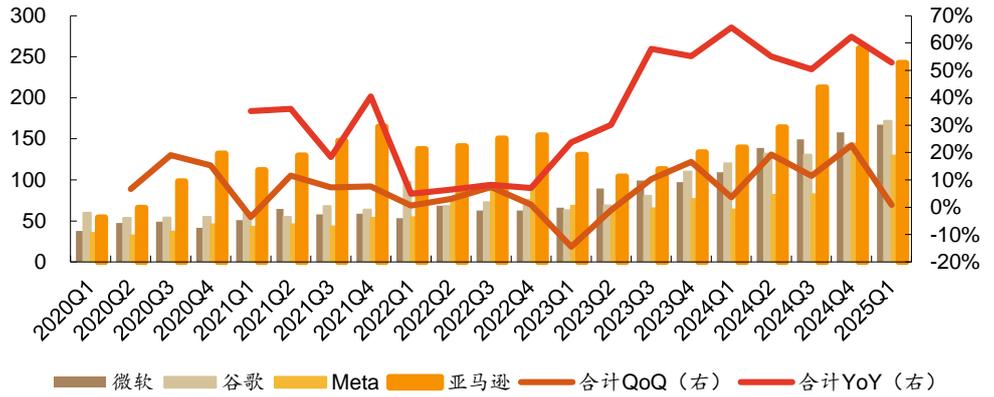


资料来源: 公司官网, 德邦研究所

### 3.2. DeepSeek 推动 AI 云算力需求, 新产品兼容异构算力充分受益

我们认为, 云计算作为大模型运行的底层算力支撑和重要抓手, 在 DeepSeek 系列模型通过降本带动国内 AI 平权的过程中, 推动 AI 应用加速创新有望带来云算力需求持续增长。参考海外微软、谷歌、Meta、亚马逊四者合计资本开支在 2023Q3 后连续多个季度环比上升, 我国在大模型取得重要突破、比肩海外之时有望加速追赶, 在资本开支上或将连续上涨。2 月 20 日, 阿里巴巴集团公布 2025 财年 Q3 业绩, 阿里本季度资本开支达到 318 亿元, 环比大增 80%。同时, CEO 吴泳铭表示, 阿里将加大投入三大 AI 领域, 未来三年将是云建设最集中的三年, 在云和 AI 的基础设施投入预计将超越过去十年的总和。此次, 阿里资本开支呈先行态势, 有望带动华为云、腾讯云、通信运营商提高资本开支预期, 以应对云端推理需求大幅增加的可能。

图 29: 海外云龙头资本开支 2023Q3 后连续多个季度环比上升



资料来源: Wind, 各公司公告, 德邦研究所

DeepSeek 用户持续增长造成服务器资源紧张, 国内芯片公司、云服务及智算公司宣布适配或上线 DeepSeek, 印证 AI 云算力需求的持续性。根据 3 月 a16z 发布的全球 Top 100 AI 应用榜单, DeepSeek 从零迅速成为全球第二大 AI 产品, 14 天用户破百万, 20 天内用户破千万, 打破了 OpenAI 的记录。由于用户的急剧增长, DeepSeek 曾一度宕机, 这也为云厂商接入 DeepSeek 提供机遇, 提供专属的算力方案和配套环境, 为用户提供更稳定的使用体验。根据智东西, 截至 2 月 14 日 19 点, 24 家国产 AI 芯片企业、6 家国产 CPU 企业、6 家国产操作系统企业、26 家国产 AI 服务器企业、60 家 DeepSeek 一体机企业、82 家中国云服务及智算平台纷纷官宣支持 DeepSeek。

图 30: DeepSeek 迅速成为全球第二大 AI 产品

| The Top 50 Gen AI Web Products, by Unique Monthly Visits |                  |                  |                 |               |
|--|------------------|------------------|-----------------|---------------|
| 1. ChatGPT   | 11. Moonshot AI  | 21. CIVITAI      | 31. Photoroom   | 41. Monica    |
| 2. deepseek  | 12. Hailuo AI    | 22. IIElevenLabs | 32. Moescape ai | 42. CURSOR    |
| 3. character.ai  | 13. Hugging Face | 23. Sora         | 33. Midjourney  | 43. ideogram  |
| 4. perplexity  | 14. Poe          | 24. Crushon AI   | 34. candy.ai    | 44. CHUB      |
| 5. JanitorAI   | 15. Adot         | 25. BLACKBOX AI  | 35. zeemo       | 45. Clipchamp |
| 6. Claude  | 16. Eden AI      | 26. DeepAI       | 36. VEED        | 46. Meta AI   |
| 7. QuillBot  | 17. PolyBuzz     | 27. Gamma        | 37. invideo AI  | 47. StudyX    |
| 8. SUNO  | 18. SERARRI.AI   | 28. Leonardo.AI  | 38. Pixelcut    | 48. bolt      |
| 9. SPICYCHAT.AI  | 19. liner        | 29. cutout.pro   | 39. talkie      | 49. PicWish   |
| 10. Doubao   | 20. KLING AI     | 30. BRAINLY      | 40. PixAI       | 50. Joyland   |

资料来源: a16z, APPSO 微信公众号, 德邦研究所

**表 4: 接入 DeepSeek 的部分云厂商统计**

| 企业    | 日期    | 官宣标题                                       |
|-------|-------|--|
| 华为云   | 2月1日  | 首发! 硅基流动×华为云联合推出基于生态云的 DeepSeek R1&V3 推理服务 |
|       | 2月12日 | 上新! 华为云推出基于混合云的 DeepSeek 本地部署方案            |
| 天翼云   | 2月12日 | DeepSeek V3/R1 满血版, 上线华为云                  |
|       | 2月1日  | 神秘“东方力量”集结! DeepSeek-R1 模型在天翼云上架           |
| 腾讯云   | 2月2日  | 一键部署, 3分钟调用! DeepSeek-R1 登陆腾讯云             |
| 阿里云   | 2月3日  | 3步, 0代码! 一键部署 DeepSeek-V3、DeepSeek-R1      |
|       | 2月9日  | DeepSeek 全尺寸模型上线阿里云百炼!                     |
| 百度智能云 | 2月3日  | 百度智能云千帆全面支持 DeepSeek-R1/V3 调用, 价格超低        |
| 联通云   | 2月3日  | “哪吒闹海”! 联通云上架 DeepSeek-R1 系列模型!            |
| 火山引擎  | 2月4日  | 全尺寸 DeepSeek 模型登陆火山引擎!                     |
|       | 2月13日 | 在火山引擎用 DeepSeek, 更稳更快: 500万 TPM、30ms 低延迟   |
| 京东云   | 2月4日  | 一键部署! 京东云全面上线 DeepSeek-R1/V3               |
| 移动云   | 2月5日  | 全版本、全尺寸、全功能! 移动云全面上线 DeepSeek              |
| 浪潮云   | 2月7日  | 浪潮云率先发布 671B DeepSeek 大模型一体机解决方案           |
| 金山云   | 2月8日  | 金山云支持 DeepSeek-R1/V3                       |
|       | 2月14日 | 上线! 金山云算力平台、容器服务支持 DeepSeek R1 系列模型        |

资料来源: 智东西微信公众号, 德邦研究所

我们认为, DeepSeek 带来的云算力需求提升并产生短期宕机问题, 使得未来云服务商对算力运维、算力调度监测需求有望提升, 从而确保算力的稳定性、可用性和安全性。算力调度平台是指一种用于管理和优化计算资源分配的系统。在当今云计算环境下, 算力调度平台扮演着至关重要的角色。通过算力调度平台, 用户可以更有效地利用其计算资源, 提高系统的性能和效率。

我们认为, Bonree ONE 通过开放的架构设计、多源数据集成能力以及信创生态适配, 有效兼容了异构算力环境, 提供全场景链路的算力可观测能力, 能够满足企业在云计算架构下的复杂监控需求。这种兼容性不仅体现在数据处理层面, 还覆盖了从基础设施到上层应用的完整生态链, 为企业应对复杂 IT 环境提供了可靠支持。具体来看, 公司具备如下优势:

1) 兼容异构数据, 同时扩展到云原生、容器化等信息架构, 为异构算力的整合提供了技术基础。 Bonree ONE 提供全栈式数字化运维解决方案, 覆盖基础架构、应用性能、网络性能、用户体验等全栈监控, 其中基础架构包括了虚拟化、容器、云原生等的监控; 基座兼容异构数据处理, 在原有指标的基础上扩展事件、调用链、日志、CMDB 等数据的加工处理能力。

2) 支持多源数据集成与信创生态适配, 覆盖从硬件到软件的异构环境, 进一步强化了对异构算力的支持。 Bonree ONE 支持采集 Metric、Log、Trace、事件、拓扑结构等多源数据, 不再依赖自有传感器采集数据, 还可做到对客户多源异构数据的接入; 实现主流国产 CPU (鲲鹏、飞腾、海光、兆芯、龙芯)、国产操作系统 (麒麟、统信)、国产中间件 (东方通、华宇、金蝶天燕) 以及数据库 (达梦、人大金仓) 等信创环境的兼容技术开发, 保证部署在国产化软硬件之上的应用体验。

图 31: Bonree ONE 覆盖基础架构如虚拟化、云原生等智能监测



资料来源: 公司官网, 德邦研究所

3) 算力调度平台成功荣获中国信通院“2023 年算力服务领航者计划”优秀案例。公司新一代核心产品 Bonree ONE 通过合理地分配计算资源, 可以对任务执行、算力调度过程、算力调优结果进行观测分析, 以评估算力调度的可行性, 为各类数字化应用提供稳定、高效的算力支持, 成功荣获中国信通院“2023 年算力服务领航者计划”优秀案例。

4) 在人工智能技术方面积累深厚, 我们认为有助于大规模云算力环境下智能运维监控。根据互动易, Bonree ONE 集成了 DeepSeek-R1、阿里通义 Qwen2-7B 模型, 主要应用于智能运维场景的语义理解层、知识问答和自动化配置。

图 32: 博睿数据算力调度可观测平台荣获信通院“算力服务领航者计划”优秀案例



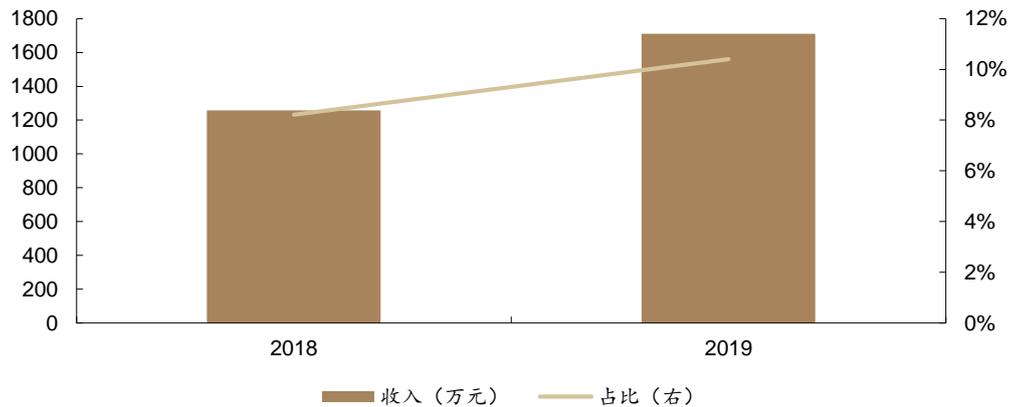
资料来源: 公司官网, 德邦研究所

### 3.3. 加速绑定华为与字节，新产品有望进入放量周期

公司注重生态伙伴驱动增长，加速绑定华为与字节。

1) 华为云是博睿数据长期的合作伙伴，2024 年公司新一代核心产品 **Bonree ONE** 再次融入华为生态，增强与华为云的耦合关系。根据公司招股书，2018-2019 年，华为占公司营收比例分别为 8.21%、10.40%。据公司 sf 网官方账号，2020 年，博睿数据先后加入华为云鲲鹏凌云伙伴计划、华为云 SaaS 伙伴、完成华为云解决方案伙伴等多项认证，Bonree ONE 更是获得华为云鲲鹏技术认证、华为技术认证，完成产品兼容性互认证。2021 年，博睿数据的应用性能监控系统和配套服务便已成功入驻华为云严选商城。

图 33：公司向华为销售取得的营收及占比



资料来源：公司招股书，德邦研究所

据公司投资者问答的回复，2024 年，Bonree ONE 与华为云再次形成两大合作关系，有望扩大公司产品市场覆盖面与品牌影响力：

第一，博睿数据在 2024 年 1 月成为华为云云商店在 IT 监控及可观测性领域的联营合作伙伴，正式加入云商店联营服务商计划，类似于淘宝商户，以独立品牌身份通过联运模式，共同打造卓越的一体化智能可观测服务体验，推动行业的数字化转型和发展；

第二，博睿数据在 2024 年 6 月与华为云计算技术有限公司签署 UCS 可观测软件框架采购协议，正式成为华为云供应商，博睿数据的产品将 OEM 至华为云产品体系中，类似于天猫自营。“UCS”是一个分布式集群的统一管理平台，支持华为云基础设施（CCE 集群、CCE Turbo 集群）、伙伴云基础设施（CCE 集群）、用户自有基础设施（自建 Kubernetes 集群等），以及第三方云服务设施（Kubernetes 集群）的统一管理。目前，博睿数据已适配鲲鹏系列并取得了证书。

图 34: 华为云商店与博睿数据开启联营合作新篇章



资料来源: 博睿数据 sf 网官方账号, 德邦研究所

图 35: 博睿数据通过华为鲲鹏 920 和统信 UOS 测试认证



资料来源: 博睿数据 InfoQ 官方账号, 德邦研究所

2) 博睿数据早在 2021 年与字节跳动旗下火山引擎达成产品级生态合作。2021 年, 火山引擎正式发布了全系云产品, 博睿数据作为火山引擎 APM 生态合作伙伴亮相生态论坛。博睿数据与火山引擎的此次携手聚焦应用性能监控领域, 双方共同致力于提升云原生环境下的可观测性, 从 Trace (调用链)、Metric (指标)、Log (日志) 等维度, 构建完整的云原生监控管理体系, 确保业务在容器化、高并发等复杂业务环境的稳定运行与快速问题定位。

图 36: 火山引擎 2021 云产品发布会

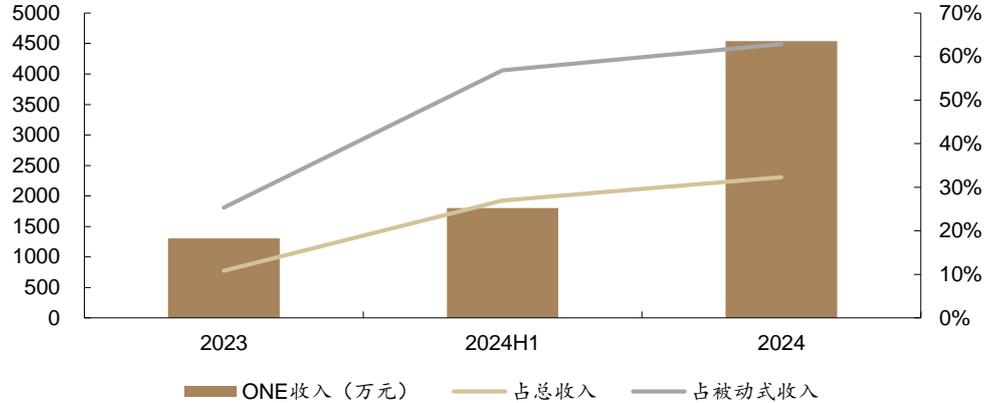


资料来源: 公司微信公众号, 德邦研究所

我们认为, 当前公司销售模式以直销为主, 与华为和字节的合作加深, 有利于生态合作伙伴之间相互整合内部资源, 加速产品开发, 以及放大产品渠道分销的作用, 从而有望推动新品 Bonree ONE 进入放量周期, 实现公司主营产品的换

代升级。2024，公司 Bonree ONE 实现营收 4538.51 万元，占公司被动式产品收入达 62.88%，而 2023 年此占比仅为 25.33%。从订单来看，截止 2025 年 4 月 18 日，公司在手订单约为 7073.14 万元，约比上年同期增长 21.16%，其中 Bonree ONE 在手订单金额约占 51.86%，约比上年同期增长 213.49%。

图 37: Bonree ONE 营收及占比



资料来源：公司 2023、2024 年年报，公司《关于 2024 年度提质增效重回报专项行动方案的半年度评估报告》，德邦研究所

#### 4. 盈利预测与估值

综合来看，我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 1.72/2.34/3.01 亿元，同比增长 22.66%/35.76%/28.40%；归母净利润分别为 -0.30/+0.15/+0.61 亿元，同比变化 73.72%/150.33%/301.58%。

**监测服务：**公司核心产品 Bonree ONE 于 2023 年 4 月正式投入商用，对公司被动式产品起到关键推动作用。2023 年，公司监测服务收入为 6797.60 万元，较上年度下降 13.92%，而其中监测服务业务中的 Bonree ONE 产品相关的 2023 年收入为 203.85 万元，一定程度上抵减了该业务线其他产品收入下滑带来的影响。2024 年监测服务类 Bonree ONE 产品线实现收入 1219.22 万元，同比高增近 500%。我们认为，公司 Bonree ONE 作为国内首个实现智能运维的一体化智能可观测性平台产品，有望驱动公司高速增长。基于此，我们预计公司 2025-2027 年监测服务营业收入分别为 0.79/0.95/1.12 亿元，同比变化 2.01%/20.69%/17.14%；毛利率分别为 65.40%/68.59%/71.29%。

**软件销售与技术服务：**我们认为，新产品 Bonree ONE 同样对该业务线整体收入增长起到了积极的推动作用。我们预计公司 2025-2027 年软件销售与技术服务营业收入分别为 0.76/1.20/1.69 亿元，同比增长 61.04%/57.63%/40.35%；毛利率分别为 77.56%/80.25%/81.03%。

**系统集成：**系统集成业务于 2019 年推出，此项业务系将标准化软件产品与硬件设备集成销售给客户。该业务占比较小，受宏观经济波动和新品推出等复杂因素影响，同时随着公司聚焦核心产品 Bonree ONE 的销售，或主动缩减该业务。我们预计公司此业务 2025-2027 年营收分别为 200/180/171 万元，同比变化 -15%/-10%/-5%；毛利率维持 31% 水平。

其他：公司其他业务的具体内容主要为虚拟机租赁、技术开发服务、软件维保服务、适配等业务。我们预计公司此业务 2025-2027 年营收分别为 1497/1647/1811 万元，同比增长 5%/10%/10%；毛利率维持 80%水平。

**表 5：博睿数据盈利预测（百万元）**

|           | 2022    | 2023    | 2024    | 2025E   | 2026E   | 2027E  |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|
| 营业收入      | 116.39  | 120.73  | 140.56  | 172.41  | 234.05  | 300.52 |
| YOY       | -12.56% | 3.73%   | 16.42%  | 22.66%  | 35.76%  | 28.40% |
| 毛利率       | 67.31%  | 64.75%  | 68.66%  | 71.65%  | 75.10%  | 77.06% |
| 监测服务      | 78.97   | 67.98   | 77.55   | 79.11   | 95.47   | 111.84 |
| YOY       | -3.49%  | -13.92% | 14.08%  | 2.01%   | 20.69%  | 17.14% |
| 毛利率       | 68.88%  | 62.59%  | 63.42%  | 65.40%  | 68.59%  | 71.29% |
| 软件销售与技术服务 | 22.08   | 36.15   | 47.40   | 76.33   | 120.31  | 168.86 |
| YOY       | -24.80% | 63.67%  | 31.13%  | 61.04%  | 57.63%  | 40.35% |
| 毛利率       | 70.74%  | 64.07%  | 74.05%  | 77.56%  | 80.25%  | 81.03% |
| 系统集成设备    | 5.76    | 2.35    | 1.84    | 2.00    | 1.80    | 1.71   |
| YOY       | -56.08% | -59.14% | -21.62% | -15.00% | -10.00% | -5.00% |
| 毛利率       | 16.67%  | 37.20%  | 30.43%  | 31.00%  | 31.00%  | 31.00% |
| 其他        | 9.57    | 14.26   | 13.77   | 14.97   | 16.47   | 18.11  |
| YOY       | 8.79%   | 48.93%  | -3.44%  | 5.00%   | 10.00%  | 10.00% |
| 毛利率       | 76.94%  | 81.27%  | 84.79%  | 80.00%  | 80.00%  | 80.00% |

资料来源：Wind，公司公告，德邦研究所预测

估值方面，我们选取全球 APM 领导者 Datadog 与华为云产业链拓维信息和软通动力作为公司可比公司。我们认为，公司作为国内应用性能管理及可观测性产品和服务的领军企业，一方面紧跟 AI、大数据、云计算等新技术创新步伐，国内率先推出跨时代新品一体化智能可观测平台 Bonree ONE，实现产品能力从监测向可观测的能力升级，能够满足客户数字化转型升级对复杂 IT 系统的运维需求，并将受益于 AI 云时代算力运维需求的增长；另一方面，公司积极进行销售渠道升级换代，加速绑定华为云，有望推动新产品进入放量增长周期。此外，公司作为中国应用性能监控及可观测性领域的首个 A 股上市公司，有望对标全球 APM 领导者 Datadog 等公司，具备一定的估值增长空间。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 -0.30/+0.15/+0.61 亿元，同比变化 73.72%/150.33%/301.58%；对应 2025 年 5 月 9 日收盘价，2026-2027 年 PE 分别为 148/37X。首次覆盖，给予“买入”评级。

**表 6：可比公司估值表**

| 代码        | 公司名称    | 收盘价 (元) | 归母净利润 (亿元) |       |       |      |      | 市盈率 PE |       |       |
|-----------|---------|---------|------------|-------|-------|------|------|--------|-------|-------|
|           |         |         | 23A        | 24A   | 25E   | 26E  | 27E  | 25E    | 26E   | 27E   |
| 688229.SH | 博睿数据    | 50.9    | -1.07      | -1.15 | -0.30 | 0.15 | 0.61 | -      | 148.2 | 36.9  |
| 可比公司      |         |         |            |       |       |      |      |        |       |       |
| DDOG.O    | Datadog | 107.9   | 0.49       | 1.84  | 0.77  | 1.57 | 2.94 | 486.4  | 238.0 | 126.6 |
| 002261.SZ | 拓维信息    | 33.4    | 0.45       | -1.00 | 1.36  | 1.93 | -    | 308.8  | 216.6 | -     |
| 301236.SZ | 软通动力    | 59.7    | 5.34       | 1.80  | 3.91  | 5.42 | 7.13 | 145.5  | 104.9 | 79.7  |
| 平均值       |         |         |            |       |       |      |      | 313.6  | 186.5 | 103.2 |

资料来源：Wind，各公司公告，德邦研究所预测（注：可比公司数据来源于 Wind 一致预期，博睿数据的数据为德邦预测；Datadog 收盘价和 EPS 单位为美元，其余公司为人民币元；股票收盘价为 2025 年 5 月 9 日；拓维信息“-”表示 Wind 暂未有此预测数）

## 5. 风险提示

1) 新产品研发与推广不及预期：APM 行业受技术驱动影响，若公司不能根据技术迭代步伐提升公司产品能力，有可能被后发者赶上削弱竞争优势；

2) 华为云分销不及预期：公司此前以直销为主，近期加速绑定华为云，若未能很好地发挥分销的作用，新产品的放量可能不及预期；

3) 云计算发展不及预期：云计算发展对云算力的需求起到关键推动作用，若发展不及预期则对公司算力可观测平台产生负面影响；

4) 宏观经济波动：宏观经济波动或减少公司下游客户 IT 运维需求；

5) 行业竞争格局恶化；竞争格局恶化或对公司产品架构产生负面影响。

## 财务报表分析和预测

| 主要财务指标    | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 每股指标(元)   |        |        |        |        |
| 每股收益      | -2.66  | -0.68  | 0.34   | 1.38   |
| 每股净资产     | 9.46   | 8.78   | 9.12   | 10.50  |
| 每股经营现金流   | -1.63  | -1.02  | 0.05   | 0.97   |
| 每股股利      | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 价值评估(倍)   |        |        |        |        |
| P/E       | —      | —      | 148.20 | 36.90  |
| P/B       | 4.42   | 5.79   | 5.57   | 4.84   |
| P/S       | 13.21  | 13.10  | 9.65   | 7.51   |
| EV/EBITDA | -17.17 | -77.05 | 119.68 | 31.44  |
| 股息率%      | 0.0%   | 0.0%   | 0.0%   | 0.0%   |
| 盈利能力指标(%) |        |        |        |        |
| 毛利率       | 68.7%  | 71.7%  | 75.1%  | 77.1%  |
| 净利润率      | -82.2% | -17.6% | 6.5%   | 20.4%  |
| 净资产收益率    | -27.4% | -7.8%  | 3.8%   | 13.1%  |
| 资产回报率     | -21.2% | -6.4%  | 3.2%   | 11.5%  |
| 投资回报率     | -24.1% | -8.5%  | 3.0%   | 12.4%  |
| 盈利增长(%)   |        |        |        |        |
| 营业收入增长率   | 16.4%  | 22.7%  | 35.8%  | 28.4%  |
| EBIT 增长率  | 11.3%  | 67.0%  | 137.0% | 370.8% |
| 净利润增长率    | -8.0%  | 73.7%  | 150.3% | 301.6% |
| 偿债能力指标    |        |        |        |        |
| 资产负债率     | 13.4%  | 15.0%  | 18.0%  | 18.4%  |
| 流动比率      | 6.3    | 5.5    | 4.5    | 4.5    |
| 速动比率      | 6.3    | 5.5    | 4.5    | 4.5    |
| 现金比率      | 5.2    | 4.2    | 3.2    | 3.1    |
| 经营效率指标    |        |        |        |        |
| 应收帐款周转天数  | 157.6  | 156.7  | 148.7  | 152.9  |
| 存货周转天数    | —      | —      | —      | —      |
| 总资产周转率    | 0.3    | 0.4    | 0.5    | 0.6    |
| 固定资产周转率   | 41.3   | 60.2   | 44.7   | 36.3   |

| 现金流量表(百万元) | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润        | -115  | -30   | 15    | 61    |
| 少数股东损益     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 非现金支出      | 32    | 8     | 4     | 3     |
| 非经营收益      | -1    | -13   | -4    | -6    |
| 营运资金变动     | 12    | -10   | -13   | -16   |
| 经营活动现金流    | -72   | -45   | 2     | 43    |
| 资产         | 0     | -12   | -11   | -6    |
| 投资         | 0     | -2    | -3    | -3    |
| 其他         | 2     | 13    | 5     | 6     |
| 投资活动现金流    | 1     | -2    | -10   | -3    |
| 债权募资       | 0     | 1     | 0     | 0     |
| 股权募资       | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他         | -27   | 0     | 0     | 0     |
| 融资活动现金流    | -27   | 1     | 0     | 0     |
| 现金净流量      | -98   | -46   | -7    | 40    |

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 5 月 9 日  
 资料来源：公司年报 (2023-2024)，德邦研究所

| 利润表(百万元)    | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入       | 141   | 172   | 234   | 301   |
| 营业成本        | 44    | 49    | 58    | 69    |
| 毛利率%        | 68.7% | 71.7% | 75.1% | 77.1% |
| 营业税金及附加     | 1     | 1     | 1     | 2     |
| 营业税金率%      | 0.6%  | 0.6%  | 0.6%  | 0.6%  |
| 营业费用        | 79    | 71    | 69    | 71    |
| 营业费用率%      | 56.4% | 41.4% | 29.6% | 23.7% |
| 管理费用        | 32    | 28    | 26    | 26    |
| 管理费用率%      | 22.6% | 16.2% | 11.0% | 8.8%  |
| 研发费用        | 89    | 80    | 76    | 83    |
| 研发费用率%      | 63.1% | 46.3% | 32.4% | 27.8% |
| EBIT        | -102  | -34   | 12    | 59    |
| 财务费用        | -6    | -3    | -3    | -3    |
| 财务费用率%      | -4.0% | -1.9% | -1.2% | -0.9% |
| 资产减值损失      | -19   | 0     | 0     | 0     |
| 投资收益        | 0     | 13    | 5     | 6     |
| 营业利润        | -116  | -30   | 16    | 62    |
| 营业外收支       | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 利润总额        | -116  | -30   | 15    | 61    |
| EBITDA      | -89   | -26   | 17    | 62    |
| 所得税         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 有效所得税率%     | 0.2%  | 0.2%  | 0.2%  | 0.2%  |
| 少数股东损益      | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 归属母公司所有者净利润 | -115  | -30   | 15    | 61    |

| 资产负债表(百万元) | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金       | 332   | 286   | 279   | 318   |
| 应收账款及应收票据  | 69    | 81    | 112   | 143   |
| 存货         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其它流动资产     | 5     | 6     | 8     | 9     |
| 流动资产合计     | 406   | 373   | 399   | 470   |
| 长期股权投资     | 17    | 15    | 14    | 13    |
| 固定资产       | 2     | 4     | 7     | 10    |
| 在建工程       | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 无形资产       | 4     | 6     | 7     | 7     |
| 非流动资产合计    | 79    | 85    | 95    | 101   |
| 资产总计       | 485   | 458   | 494   | 571   |
| 短期借款       | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 应付票据及应付账款  | 15    | 15    | 19    | 22    |
| 预收账款       | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其它流动负债     | 49    | 52    | 69    | 82    |
| 流动负债合计     | 64    | 68    | 88    | 104   |
| 长期借款       | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其它长期负债     | 1     | 1     | 1     | 1     |
| 非流动负债合计    | 1     | 1     | 1     | 1     |
| 负债总计       | 65    | 69    | 89    | 105   |
| 实收资本       | 44    | 44    | 44    | 44    |
| 普通股股东权益    | 420   | 390   | 405   | 466   |
| 少数股东权益     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 负债和所有者权益合计 | 485   | 458   | 494   | 571   |

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

陈涵泊：德邦证券计算机行业首席分析师，上海交通大学信息安全本科，电子与通信工程硕士，曾任职于中信证券研究部、天风证券研究所，多年计算机行业研究经验，具备成熟的计算机研究框架、自上而下产业前瞻视野，云计算领域深入研究。2022-2023年新财富最佳分析师入围（团队），2023年新浪金麒麟最佳分析师第五名（团队）。

王思：德邦证券计算机行业研究助理，湖南大学金融学学士，武汉大学金融学硕士，主要覆盖工业软件、云计算、网安等方向。

## 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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

| 1. 投资评级的比较和评级标准：  | 类别     | 评级   | 说明                             |
|---|--------|------|--------------------------------|
| 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；           | 股票投资评级 | 买入   | 相对强于市场表现 20%以上；                |
|   |        | 增持   | 相对强于市场表现 5%~20%；               |
|   |        | 中性   | 相对市场表现在-5%~+5%之间波动；            |
|   |        | 减持   | 相对弱于市场表现 5%以下。                 |
| 2. 市场基准指数的比较标准：<br>A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。 | 行业投资评级 | 优于大市 | 预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；      |
|   |        | 中性   | 预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间； |
|   |        | 弱于大市 | 预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。      |

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。