

广电运通坚持“AI in all”战略

核心观点

- 6月13日，广电运通自主研发的望道大模型成功通过广东省生成式人工智能服务备案。**广电运通锚定2025年“全力打造核心硬科技，推动‘AI in all’战略落地”主题，深耕AI技术与多场景融合。其自主研发的望道大模型成功通过广东省生成式人工智能服务备案，依托aiCore System数字底座，以四大核心优势及多元AI能力，构建起“MaaS”等创新服务模式。目前，望道大模型已在金融、政务等领域开花结果，赋能重点项目并揽获国家级荣誉。公司有望沿“行业化+轻量化”路径，深化“AI in all”战略，加速AI与千行百业融合，受益于AI大浪潮。
- 算力、数据、模型是AI的三驾马车，广电运通皆有布局。**公司除了重视大模型的研发和AI的行业应用，在智能算力和数据要素方面皆有全链条布局。公司通过关联广州数据集团布局公共数据市场，并以广州数据交易所股东身份深度参与数据交易生态建设。另外，公司控股子公司广电五舟作为广电运通算力板块核心布局，是国产服务器行业定制领域龙头，作为华为鲲鹏、昇腾战略伙伴，具备完整X86和信创产品线与全链条服务能力，五舟2022-2024年营收从5.58亿元增长至17.02亿元，发展迅速。另外，基于广电五舟服务器构建的大模型一体机系列已规模化落地多领域。
- 广电运通在跨境支付、数字人民币业务皆有很深沉淀，有望受益于全球支付业务发展。**广电运通在支付领域资质完备，持有互联网支付牌照与跨境人民币支付资质，为跨境贸易主体提供人民币收付结算服务，覆盖跨境电商、一般贸易等货物及服务贸易场景，正探索海外牌照布局与国际化业务拓展。数字人民币业务方面，公司具备全栈技术服务能力，硬件上提供多形态硬钱包及智能数字ATM，深度参与运营兑换，软件上为商业银行等提供智能合约等生态产品。

盈利预测与投资建议

- 由于公司业务蓬勃发展，但营业成本增长略超预期，我们上调25年公司收入预期下调毛利率预期，预测公司2025-2027年归母净利润为10.41亿、11.79亿、13.54亿（原25年预测为12.76亿），参照可比公司，我们认为公司合理估值水平为2025年40倍市盈率，对应目标价16.80元，维持买入评级。

风险提示

市场竞争加剧风险。公司业务发展不及预期风险。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	9,043	10,866	12,242	14,021	16,197
同比增长(%)	20.2%	20.2%	12.7%	14.5%	15.5%
营业利润(百万元)	1,456	1,265	1,414	1,643	1,911
同比增长(%)	20.5%	-13.1%	11.8%	16.3%	16.3%
归属母公司净利润(百万元)	977	920	1,041	1,179	1,354
同比增长(%)	17.8%	-5.8%	13.2%	13.3%	14.8%
每股收益(元)	0.39	0.37	0.42	0.47	0.55
毛利率(%)	35.9%	31.1%	31.3%	30.7%	30.5%
净利率(%)	10.8%	8.5%	8.5%	8.4%	8.4%
净资产收益率(%)	8.3%	7.5%	8.1%	8.8%	9.6%
市盈率	32.1	34.1	30.1	26.6	23.2
市净率	2.6	2.5	2.4	2.3	2.2

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

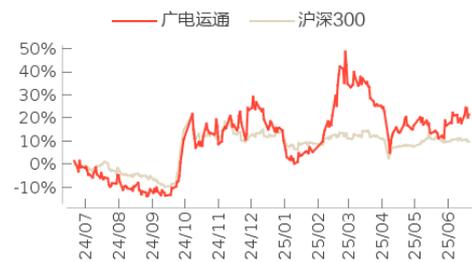
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2025年06月20日）	12.63元
目标价格	16.80元
52周最高价/最低价	16.15/8.86元
总股本/流通A股（万股）	248,338/248,213
A股市值（百万元）	31,365
国家/地区	中国
行业	计算机
报告发布日期	2025年06月21日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	3.1	6.14	-8.91	21.39
相对表现%	3.55	7.46	-5.68	11.59
沪深300%	-0.45	-1.32	-3.23	9.8



证券分析师

浦俊懿	021-63325888*6106 pujunyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860514050004
宋鑫宇	songxinyu@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860524090002
陈超	021-63325888*3144 chenchao3@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860521050002

相关报告

智算、数据要素双开花，争当数字经济排头兵：广电运通首次覆盖报告 2024-03-23

投资建议

由于公司业务蓬勃发展，但营业成本增长略超预期，我们上调 25 年公司收入预期下调毛利率预期，预测公司 2025-2027 年归母净利润为 10.41 亿、11.79 亿、13.54 亿（原 25 年预测为 12.76 亿），参照可比公司，我们认为公司合理估值水平为 2025 年 40 倍市盈率，对应目标价 16.80 元，维持买入评级。

表 1: 可比公司估值表

公司	代码	最新价格(元)	每股收益 (元)			市盈率		
			2025/6/20	2024A	2025E	2026E	2024A	2025E
南天信息	000948	18.31	0.29	0.51	0.61	62.32	35.89	30.18
中科江南	301153	23.35	0.30	0.58	0.81	78.89	39.92	28.98
恒生电子	600570	28.01	0.55	0.65	0.75	50.79	42.97	37.39
新国都	300130	29.11	0.41	1.27	1.47	70.52	22.96	19.75
深桑达 A	000032	18.47	0.29	0.38	0.50	63.73	48.25	36.76
调整后平均							40.00	32.00

数据来源: Wind, 东方证券研究所

风险提示

市场竞争加剧风险。公司业务发展不及预期风险。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	11,755	10,461	12,822	13,881	16,035	营业收入	9,043	10,866	12,242	14,021	16,197
应收票据、账款及款项融资	2,618	2,885	3,214	3,681	4,252	营业成本	5,798	7,486	8,416	9,716	11,251
预付账款	91	199	220	252	292	营业税金及附加	62	78	88	100	116
存货	2,583	3,301	3,619	4,178	4,838	销售费用	725	747	821	905	1,001
其他	1,695	3,829	3,895	4,019	4,172	管理费用及研发费用	1,396	1,544	1,684	1,861	2,119
流动资产合计	18,742	20,675	23,770	26,012	29,589	财务费用	(162)	(55)	(0)	(17)	(15)
长期股权投资	985	903	903	903	903	资产、信用减值损失	89	83	83	83	83
固定资产	1,495	1,872	1,843	1,769	1,697	公允价值变动收益	0	6	0	0	0
在建工程	391	41	37	53	64	投资净收益	166	163	152	160	158
无形资产	265	352	326	301	276	其他	154	112	111	111	111
其他	4,275	4,250	4,282	4,219	4,231	营业利润	1,456	1,265	1,414	1,643	1,911
非流动资产合计	7,411	7,419	7,391	7,246	7,172	营业外收入	19	28	30	30	30
资产总计	26,152	28,094	31,161	33,258	36,761	营业外支出	36	6	6	6	6
短期借款	240	1,687	1,686	1,712	2,634	利润总额	1,439	1,287	1,438	1,667	1,935
应付票据及应付账款	2,711	3,207	4,460	5,150	5,963	所得税	168	130	145	168	195
其他	8,266	6,608	7,623	8,056	8,709	净利润	1,272	1,157	1,293	1,499	1,739
流动负债合计	11,217	11,502	13,769	14,918	17,307	少数股东损益	295	237	252	320	385
长期借款	309	16	16	16	16	归属于母公司净利润	977	920	1,041	1,179	1,354
应付债券	0	999	999	999	999	每股收益 (元)	0.39	0.37	0.42	0.47	0.55
其他	207	277	274	274	274						
非流动负债合计	515	1,291	1,288	1,288	1,288	主要财务比率					
负债合计	11,733	12,793	15,057	16,205	18,595		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	2,416	2,723	2,974	3,294	3,680	成长能力					
实收资本 (或股本)	2,483	2,483	2,483	2,483	2,483	营业收入	20.2%	20.2%	12.7%	14.5%	15.5%
资本公积	3,103	3,115	3,115	3,115	3,115	营业利润	20.5%	-13.1%	11.8%	16.3%	16.3%
留存收益	6,815	7,238	7,782	8,409	9,138	归属于母公司净利润	17.8%	-5.8%	13.2%	13.3%	14.8%
其他	(397)	(257)	(250)	(250)	(250)	获利能力					
股东权益合计	14,420	15,301	16,104	17,052	18,167	毛利率	35.9%	31.1%	31.3%	30.7%	30.5%
负债和股东权益总计	26,152	28,094	31,161	33,258	36,761	净利率	10.8%	8.5%	8.5%	8.4%	8.4%
						ROE	8.3%	7.5%	8.1%	8.8%	9.6%
						ROIC	7.9%	6.6%	6.9%	7.5%	8.2%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	44.9%	45.5%	48.3%	48.7%	50.6%
净利润	1,272	1,157	1,293	1,499	1,739	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	165	192	118	115	104	流动比率	1.67	1.80	1.73	1.74	1.71
财务费用	(162)	(55)	(0)	(17)	(15)	速动比率	1.43	1.50	1.45	1.45	1.42
投资损失	(166)	(163)	(152)	(160)	(158)	营运能力					
营运资金变动	3,701	(2,874)	1,484	(137)	(50)	应收账款周转率	3.6	3.7	3.8	3.9	3.9
其它	(3,308)	3,009	15	67	94	存货周转率	2.3	2.4	2.3	2.4	2.4
经营活动现金流	1,503	1,267	2,757	1,367	1,714	总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5
资本支出	(312)	(258)	(44)	(21)	(18)	每股指标 (元)					
长期投资	(15)	79	(0)	0	0	每股收益	0.39	0.37	0.42	0.47	0.55
其他	17	(1,660)	170	209	147	每股经营现金流	0.61	0.51	1.11	0.55	0.69
投资活动现金流	(310)	(1,839)	126	189	128	每股净资产	4.83	5.07	5.29	5.54	5.83
债权融资	8	771	(6)	5	0	估值比率					
股权融资	99	12	0	0	0	市盈率	32.1	34.1	30.1	26.6	23.2
其他	(838)	(396)	(516)	(500)	313	市净率	2.6	2.5	2.4	2.3	2.2
筹资活动现金流	(731)	387	(521)	(496)	313	EV/EBITDA	15.1	15.7	14.4	12.7	11.0
汇率变动影响	1	(0)	-0	-0	-0	EV/EBIT	17.0	18.2	15.6	13.6	11.6
现金净增加额	463	(186)	2,361	1,059	2,155						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。