

慧博云通 (301316)

证券研究报告
2025年07月20日

拟收购宝德计算，打造国产数智化王牌标杆，紧抓 AI 浪潮

全球布局拓展国际巨头客户，营收持续快速增长

慧博云通成立于2009年,主要业务包括软件技术外包服务、专业技术服务、产品及解决方案,在20多个国内城市以及多个境外地区设立了分支机构或服务团队,服务覆盖200+城市,并已与字节跳动、小米、恒生电子等国际巨头建立合作关系。公司近五年营收持续保持快速增长,除2023年(yoy+14.76%)外均保持在20%+的营收同比增速。2025年第一季度,公司营业收入继续延续了快速增长趋势,实现营业收入5.06亿元,同比增长37.46%。公司有望持续保持业务稳健发展,规模效应有望逐步显现,提升整体盈利能力。

拟收购宝德计算，打造国产数智化核心标的

慧博云通拟通过发行股份及支付现金的方式收购宝德计算67.91%股份,并募集配套资金。慧博云通自身软件能力优秀;宝德计算机是中国领先的计算产品方案提供商,持续斩获AI服务器相关采购,是信创服务器行业的一流企业。本次交易完成后,慧博云通将形成“软硬一体”的解决方案,打造“算力+算法+场景应用”的全栈闭环生态,构筑强有力的国产数智化业务壁垒,助力公司长远发展。

紧抓 AI 时代浪潮，打造 AI 智能体方案

慧博云通推进实施“2+3”发展战略,聚焦TMT和金融服务两大行业,构建人工智能、大数据和金融科技三大领域技术能力。AI浪潮下,公司基于行业优秀的开源大模型、垂类大模型等,为客户提供企业级AI智能体、企业知识助手开发和服务,助力企业生产效率成倍提升。公司还提供将DeepSeek大模型与高性能硬件深度融合的软硬一体解决方案,相比传统方案降低约50%集成成本,缩短约50%部署时间,是推动企业数智化转型的有力工具。

盈利预测与投资建议:

整体看,公司拟通过收购宝德计算,实现软硬结合的数智化能力,实现从软件技术服务向软硬一体化的延伸发展,拓宽业务版图,完善产业链布局,提升综合竞争力。也将受益于AI浪潮下算力基础设施与数智化转型需求的增长。暂不考虑收购情况下,我们预计公司25-27年归母净利润分别为1.0/1.3/1.6亿元,参考2025年7月18日收盘价,对应公司25-27年PE估值为169/131/104倍。

风险提示: 行业竞争加剧风险、收购推进不及预期风险、AI发展不及预期风险、技术升级及产品研发风险、前期股价波动较大风险

投资评级

行业	计算机/IT 服务 II
6个月评级	增持(首次评级)
当前价格	41.8元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	404.00
流通A股股本(百万股)	242.83
A股总市值(百万元)	16,887.20
流通A股市值(百万元)	10,150.15
每股净资产(元)	2.51
资产负债率(%)	41.44
一年内最高/最低(元)	60.13/12.78

作者

王奕红 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517090004
wangyihong@tfzq.com

袁昊 分析师
SAC 执业证书编号: S1110524050002
yuanhao@tfzq.com

缪欣君 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517080003
miaoxinjun@tfzq.com

唐海清 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,358.59	1,743.01	2,301.87	2,925.97	3,641.55
增长率(%)	14.76	28.30	32.06	27.11	24.46
EBITDA(百万元)	197.57	240.44	180.91	223.53	270.61
归属母公司净利润(百万元)	82.45	65.59	99.76	128.92	162.28
增长率(%)	(7.73)	(20.45)	52.10	29.23	25.88
EPS(元/股)	0.20	0.16	0.25	0.32	0.40
市盈率(P/E)	204.81	257.48	169.28	130.99	104.06
市净率(P/B)	16.54	16.84	14.99	13.95	12.84
市销率(P/S)	12.43	9.69	7.34	5.77	4.64
EV/EBITDA	45.38	42.32	93.35	75.95	63.03

资料来源: wind, 天风证券研究所

内容目录

1. 外延拓展持续壮大，不断拓展大客户资源赋能发展.....	4
1.1. 全球布局拓展国际巨头客户	4
1.2. 股权相对集中，管理团队经验丰富	5
1.3. 营收持续快速增长，期待利润率改善	7
2. 收购宝德“软硬结合”，打造国产数智化核心标的.....	8
2.1. 上市公司软件能力优秀，打造 AI 智能体方案	14
2.2. 收购宝德计算，“软硬结合”打造国产数智化标杆	15
3. 投资建议与盈利预测.....	17
3.1. 盈利预测	17
3.2. 估值分析	18
4. 风险提示.....	18

图表目录

图 1：慧博云通发展沿革.....	4
图 2：慧博云通全球化布局	5
图 3：慧博云通股权架构（截至 2025 年 4 月 30 日）	5
图 4：慧博云通营业收入及归母净利润情况	7
图 5：慧博云通各业务收入情况（单位：百万元）	7
图 6：慧博云通 2024 年主营收入构成.....	7
图 7：慧博云通毛利率及净利率情况.....	8
图 8：慧博云通期间费用率	8
图 9：全球人工智能产业规模	9
图 10：全球生成式人工智能投融资规模.....	9
图 11：语言、视觉和多模态三类基础模型布局	9
图 12：全球主要算力巨头资本开支.....	10
图 13：中国智能算力和通用算力规模及预测	10
图 14：中国智算基础设施服务市场规模	11
图 15：中国 Arm 服务器增长与渗透情况	11
图 16：英伟达芯片	12
图 17：四川农村商业联合银行股份有限公司服务器采购	13
图 18：慧博云通发展战略	14
图 19：慧博云通赋能企业数字化转型	14
图 20：慧博云通 AI 智能体解决方案	14
图 21：慧博云通人工智能应用场景	15
图 22：宝德计算主要产品	16
图 23：中国电信 AI 算力服务器集采（金额：元）	16

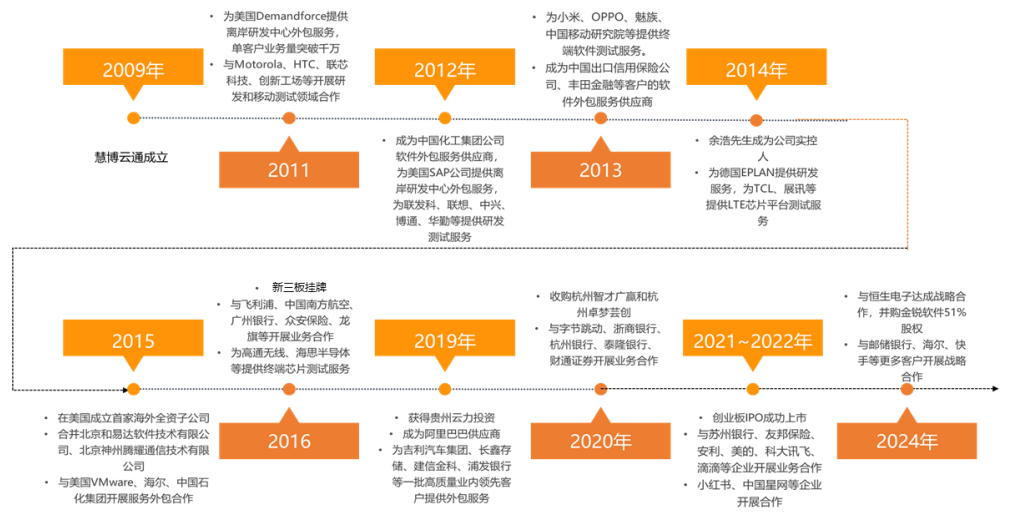
图 24：宝德中标中国移动信心智算中心采购项目	16
表 1：慧博云通主要业务	4
表 2：慧博云通高管团队	6
表 3：公司业务拆分预测（单位：百万元）	17

1. 外延拓展持续壮大，不断拓展大客户资源赋能发展

1.1. 全球布局拓展国际巨头客户

慧博云通外延持续拓展，不断突破大客户合作关系。慧博云通科技股份有限公司成立于2009年，目前服务覆盖全球200+个城市，为国内和国际客户提供涵盖咨询、设计、开发、测试、运维等全周期的信息技术服务，助力企业客户产业数智化转型。公司过去16年，通过内生+外延收购方式不断做大做强，为全球范围内知名大客户如字节、小米、恒生电子等提供服务，建立合作关系。

图 1：慧博云通发展沿革



资料来源：公司官网，天风证券研究所

上市公司主要业务针对软件服务，客户为全球巨头厂商。公司致力于成为一家国际化、专业化、创新型综合数智技术服务提供商。为客户提供涵盖软件技术服务、专业技术服务、产品与解决方案全生命周期的信息技术服务，聚焦数字经济时代的企业转型需求，深耕软件与信息技术服务领域。

表 1：慧博云通主要业务

业务	业务说明	主要客户
软件技术服务	指派专业的软件技术人员，基于云计算、大数据、人工智能、物联网等 IT 技术，与客户研发团队共同完成软件的需求分析、架构设计、软件开发与测试、产品上线及维护支持等全产品生命周期的工作，对客户的软件开发工作形成专业、高效、灵活的支撑，使客户能够更加聚焦于自身的核心业务。	字节跳动、SAP、Internet Brands、爱立信、中国移动、恒生电子等公司
专业技术服务	公司聚焦行业垂直场景，提供高精度、高可靠性的专业支持，涵盖数字化转型、信创改造、SAP 实施、大机运维、移动智能终端测试、智能 IT 运维及用户体验设计等全流程咨询、实施和服务。	小米、三星、字节跳动、阿里巴巴、华为等公司
产品与解决方案	通过加大对新兴技术领域的研发投入，向专项软件设计与定制化软件产品交付、平台化解决方案交付进行转型，逐步向更高端的产品与技术赋能型业态模式发展。	高科技、通信、互联网、金融、汽车、医疗等多个行业领域的客户

资料来源：公司财报，天风证券研究所

全球化布局，根植中国，服务全球。公司业务遍布全球，在 20 多个国内城市以及多个境外地区设立了分支机构或服务团队，将服务交付地从中国逐步扩展到美国、新加坡、日本、菲律宾、墨西哥、巴西、印度尼西亚、保加利亚等国家。未来，公司将依托现有海外市场基础，进一步拓展东南亚、日本、欧洲等国家及地区，通过分散区域风险降低单一市场带来的政策波动影响。

图 2：慧博云通全球化布局

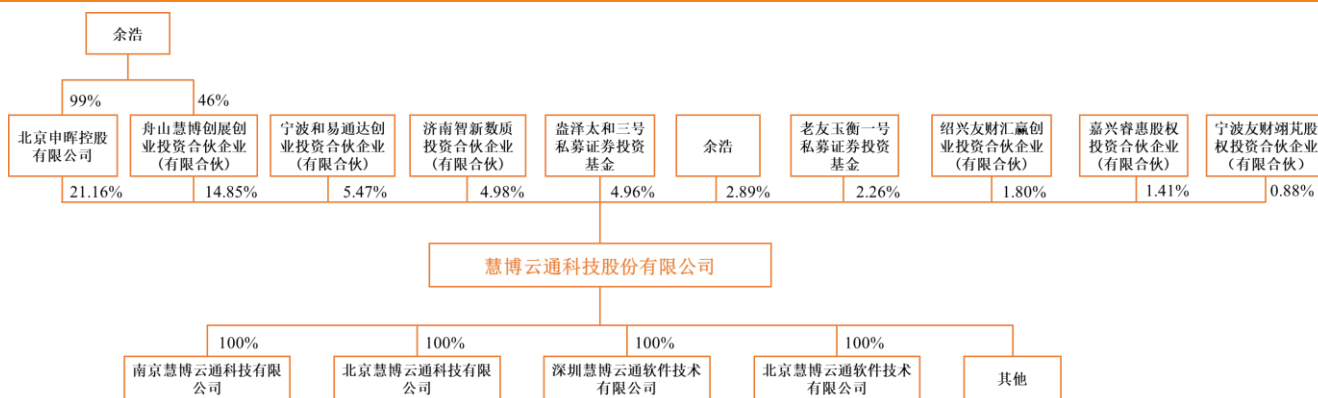


资料来源：慧博云通公众号，天风证券研究所

1.2. 股权相对集中，管理团队经验丰富

慧博云通股权架构相对集中。董事长余浩直接持股 2.89%，通过持股 99% 的北京申晖控股有限公司（其持股上市公司 21.16% 股权）间接持股上市公司 20.95% 股权、通过持股 46% 的舟山慧博创展创业投资合伙企业（有限合伙）间接持股上市公司 6.83% 股权。

图 3：慧博云通股权架构（截至 2025 年 4 月 30 日）



资料来源：wind，天风证券研究所

公司管理团队拥有多年相关经验，引领公司持续发展。上市公司的管理团队具备多年行业相关管理经验，董事长余浩先生在相关专业深耕且曾任职大学副教授后投入产业，对于产业和技术能力有深入的理解和结合。技术团队领导同样具有丰富的工作经验，在包括美国、新加坡等公司有工作经验。高管团队经验丰富且合作时间长凝聚力强，有望持续引领公司茁壮成长。

表 2：慧博云通高管团队

高管名称	职位	履历
管理团队		
余浩	董事长	曾任清华大学计算机系网络研究所任博士后、讲师。2001年12月至2008年9月，任北京邮电大学电信工程学院讲师、副教授。2004年6月至2007年3月，兼任北京银诺威科技有限公司执行董事、法定代表人。
孙玉文	副董事长兼执行总裁	曾任北京市电信管理局技术部副主任；2000年2月至2001年1月，担任北京安联信通信技术有限公司常务副总裁等；2014年4月加入公司，现任公司副董事长、执行总裁。
张燕鹏	执行副总裁兼首席技术官	1989年4月至1997年11月，担任航天工业部第三研究院主任；1997年12月至2003年2月，担任新加坡电信局高级工程师；2003年3月至2005年7月，担任北京联信永益科技有限公司部门经理；2005年8月至2012年5月，担任文思海辉技术有限公司高级副总裁；2012年5月加入公司，现任公司执行副总裁、首席技术官。
岳阳	董事、执行副总裁、财务负责人、董事会秘书	曾获评2013年度中国证券业协会十大优秀课题、新财富2020年度最佳保荐代表人、2021年度中国证券业科创板融资项目君鼎奖等奖项。2024年9月至今，任公司董事、执行副总裁、财务负责人、董事会秘书。
技术团队		
黄磊	首席架构师	曾任文思海辉技术有限公司高级架构师、沃尔玛（中国）投资有限公司高级架构师，现任公司首席架构师。拥有25年的技术研发及丰富的美国硅谷客户合作经历和项目管理经验。
熊垓强	系统架构师	曾任 OneEmpower Pte Ltd（新加坡）资深软件工程师、文思创新软件技术有限公司资深软件工程师，拥有18年软件行业前沿项目研发经验，以及丰富的美国硅谷工作经历
邓奕	研发中心技术总监	曾任职于 NEC，从事大型软件开发。具有在移动互联网领域的连续创业经历，现任公司研发中心技术总监。10年以上开发经验及10年研发类项目与组织的管理经验，覆盖：开发、测试、运维领域。有2年海外和2年国内

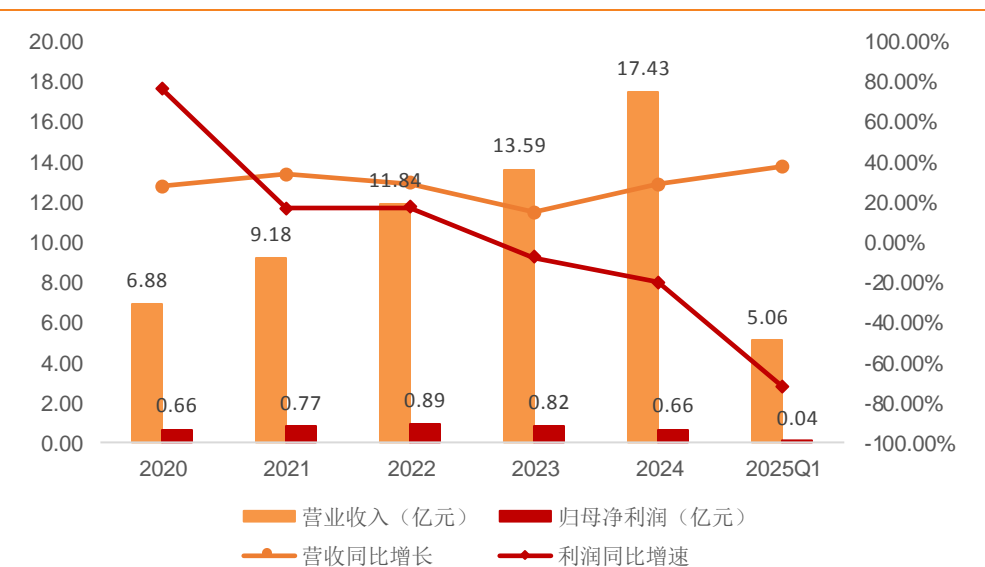
异地的工作常驻经历，以交付负责人身份服务过 NEC、Nokia、Samsung 等外企客户，曾在一年内从零建立起上百人的综合型交付团队，且获得客户高度评价。

资料来源：公司官网，天风证券研究所

1.3. 营收持续快速增长，期待利润率改善

营收持续快速增长，利润短期承压。公司近五年营收持续保持快速增长，除 2023 年 (yoy+14.76%) 外均保持在 20%+ 的营收同比增速，代表公司不断拓展业务以及建立和大客户合作关系取得了良好成效。2025Q1，公司营业收入继续延续了快速增长趋势，实现营业收入 5.06 亿元，同比增长 37.46%。归母净利润层面，则呈现较大波动，23-24 年均出现同比下滑，25Q1 下滑趋势延续，当期实现归母净利润 0.04 亿元，同比下滑 72.13%。

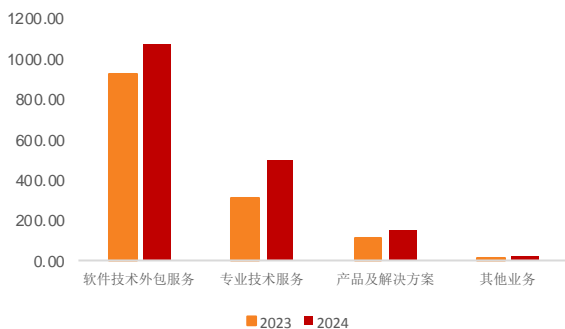
图 4：慧博云通营业收入及归母净利润情况



资料来源：wind，天风证券研究所

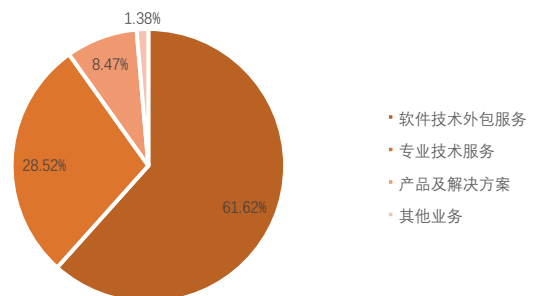
主营构成，专业技术服务增长较快。公司业务划分为软件技术外包服务、专业技术服务、产品及解决方案以及其他业务四项。2024 年各业务均呈现不错增长，其中软件技术外包服务同比增长 16.7%，专业技术服务同比增长 58.69%，产品及解决方案同比增长 32.39%，其他业务同比增长 80.22%。2024 年各项业务主营收入占比分别为 61.62%/28.52%/8.47%/1.38%。

图 5：慧博云通各业务收入情况（单位：百万元）



资料来源：wind，天风证券研究所

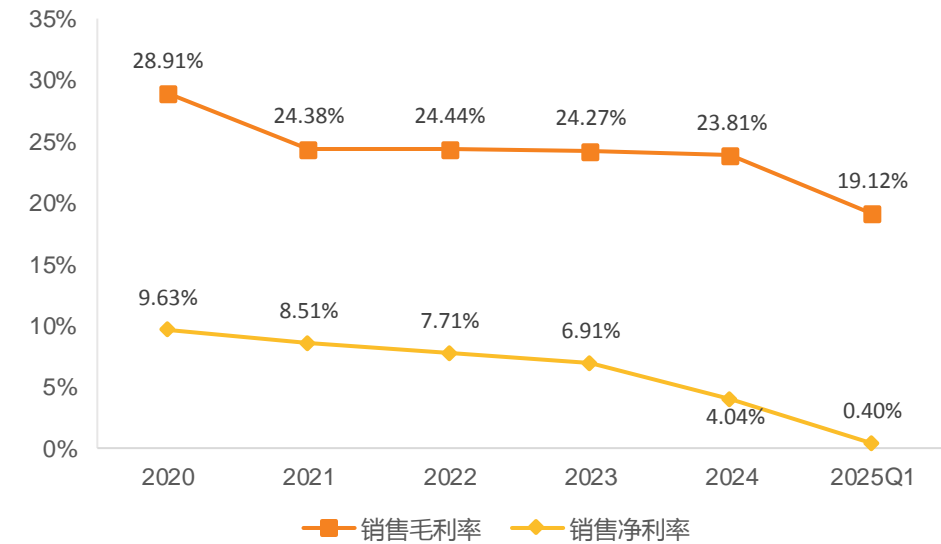
图 6：慧博云通 2024 年主营收入构成



资料来源：wind，天风证券研究所

利润率短期承压，期待改善。公司 2021-2024 年间毛利率呈现相对平稳小幅下降的态势，主要是软件技术服务和专业技术服务业务毛利率小幅下滑，产品及解决方案和其他服务毛利率有所提升。但 2025Q1 公司毛利率有较明显下滑至 19.12%，期待回升。

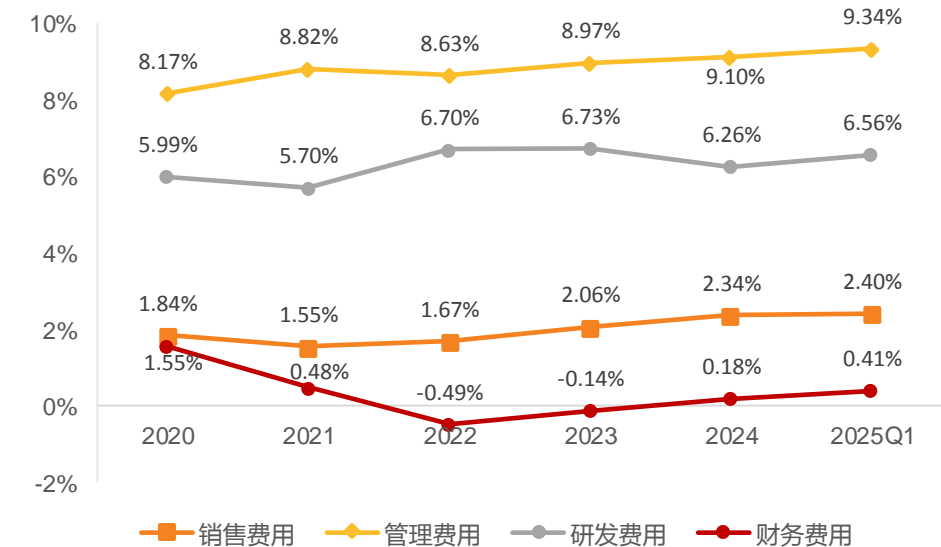
图 7：慧博云通毛利率及净利率情况



资料来源：wind，天风证券研究所

期待费用率改善。近年公司整体费用率呈现小幅上行趋势，2024 年除研发费用率外，销售/管理/财务费用率均小幅提升。销售费用率及管理费用率主要是因为团队规模扩大带来的费用增加，而财务费用率的提升主要系募集资金陆续使用导致利息收入减少、银行贷款利息增加所致。我们认为，公司有望持续保持业务稳健发展，规模效应有望逐步显现，带来费用率有望改善，从而提升整体盈利能力。

图 8：慧博云通期间费用率



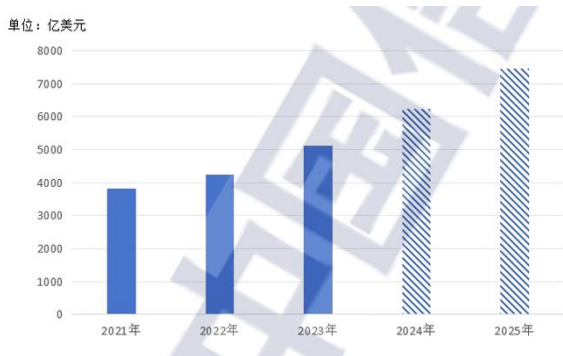
资料来源：wind，天风证券研究所

2. 收购宝德“软硬结合”，打造国产数智化核心标的

人工智能产业仍在快速发展壮大。根据中国信息通信研究院，IDC 预测，2024 年全球人工智能产业规模将达到 6233 亿美元，同比增长 21.5%。自 2023 年起，全球基础模型数量快速增加，相较于 2022 年增长数量翻倍;2024 年以来全球基础模型新增或迭代近百个；此外，生成式人工智能技术加速产业化进程，促进全球人工智能规模化发展。据 Gartner 预测，到 2026 年，超过 80%的企业将使用生成式人工智能 API，或部署生成式人工智能的应用程序。

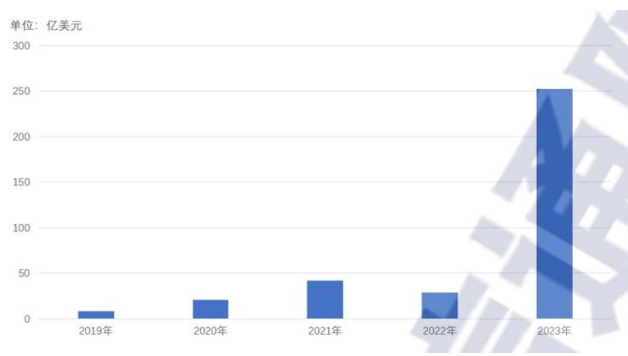
此外，根据中国信息通信研究院，2024 年上半年全球人工智能投融资金额达 316 亿美元，同比上升 84%。人工智能领域融资占全行业融资比例持续上升，从 2022 年的 4.5%上升至 2024 年上半年的 12.1%。2023 年，生成式人工智能投融资规模达 252 亿美元，约为 2022 年的 9 倍。

图 9：全球人工智能产业规模



资料来源：中国信息通信研究院，天风证券研究所

图 10：全球生成式人工智能投融资规模

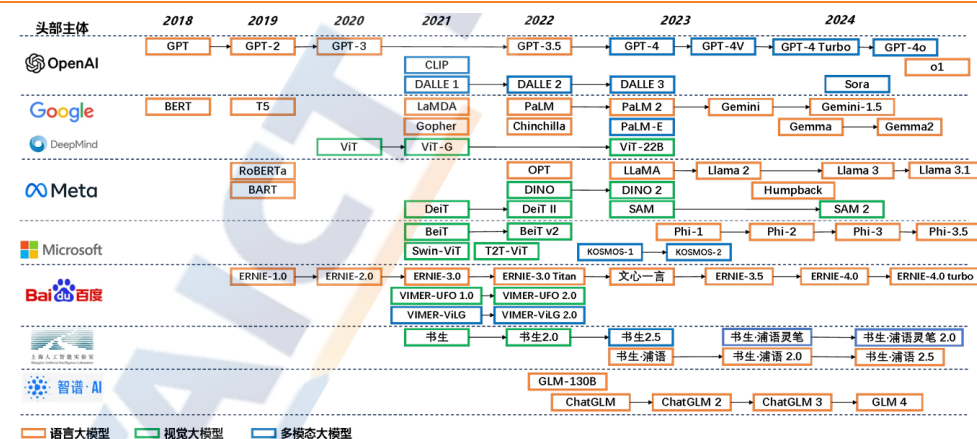


资料来源：中国信息通信研究院，天风证券研究所

模型持续迭代，DeepSeek 带来中国 AI 机遇。从 2022 年 ChatGPT 的出现引领大模型浪潮兴起，到 2023 年国内大模型呈高速发展态势，能力快速迭代，模态持续拓展；再到 2024 年大模型推理理解能力跃迁，并开始探索垂类领域应用落地。AI 大浪潮推动下，模型持续在快速迭代演进，各大巨头都在“博弈竞赛，你追我赶”。

2025 年，我国 AI 发展迎来重大突破，DeepSeek V3 震撼发布，性能对齐海外领军闭源模型，且在降本端取得显著成效，对于 AI 的商业化落地有重大意义。同时，全面开源策略有助于推动 AI 应用的创新与多样化，大幅降低了中小企业开发门槛与使用成本，加速 AI 应用落地。

图 11：语言、视觉和多模态三类基础模型布局

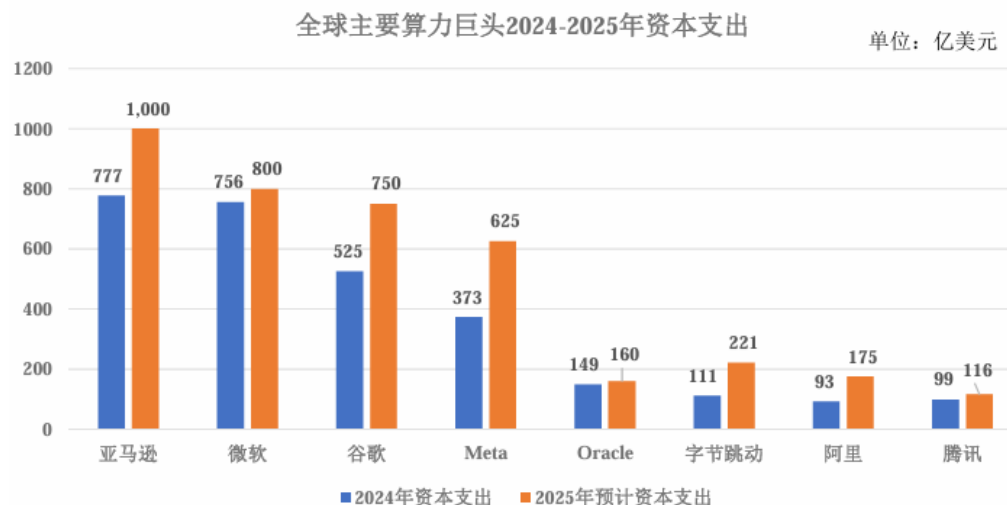


资料来源：中国信息通信研究院，天风证券研究所

大厂持续加码入局，资本开支高增。全球范围内的互联网巨头厂商资本开支持续高速增长，

国内大厂呈现可能进一步加速的趋势，阿里巴巴集团 CEO 吴泳铭此前宣布，未来三年，阿里将投入超过 3800 亿元，用于建设云和 AI 硬件基础设施，总额超过过去十年总和。

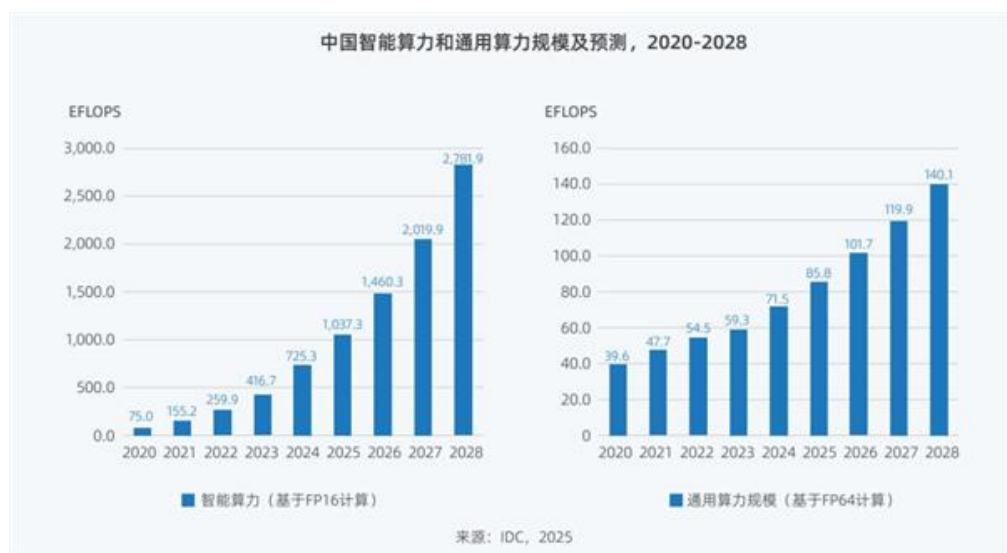
图 12：全球主要算力巨头资本开支



资料来源：慧博云通财报，天风证券研究所

中国算力规模有望持续高增。根据《2025 年中国人工智能算力发展评估报告》，2024 年，中国智能算力规模达 725.3EFLOPS，同比增长 74.1%，增幅是同期通用算力增幅（20.6%）的 3 倍以上；市场规模为 190 亿美元，同比增长 86.9%。报告预计，未来两年，中国智能算力仍将保持高速增长。2025 年，中国智能算力规模将达到 1037.3 EFLOPS，较 2024 年增长 43%；2026 年，中国智能算力规模将达到 1460.3 EFLOPS，为 2024 年的两倍。2025 年中国人工智能算力市场规模将达到 259 亿美元，较 2024 年增长 36.2%；2026 年市场规模将达到 337 亿美元，为 2024 年的 1.77 倍。

图 13：中国智能算力和通用算力规模及预测



资料来源：中国网，IDC，浪潮信息《2025 中国人工智能算力发展评估报告》天风证券研究所

智算基础设施服务市场将进入高速发展时间。根据 IDC 发布的《中国智算基础设施服务市场（2024 下半年）跟踪》报告显示，2024 下半年中国智算基础设施服务整体市场同比增长 57.7%，市场规模达到 124.1 亿元人民币。其中，GenAI IaaS 市场同比增长 165.2%，市场规模达 87.4 亿元人民币。

图 14：中国智算基础设施服务市场规模



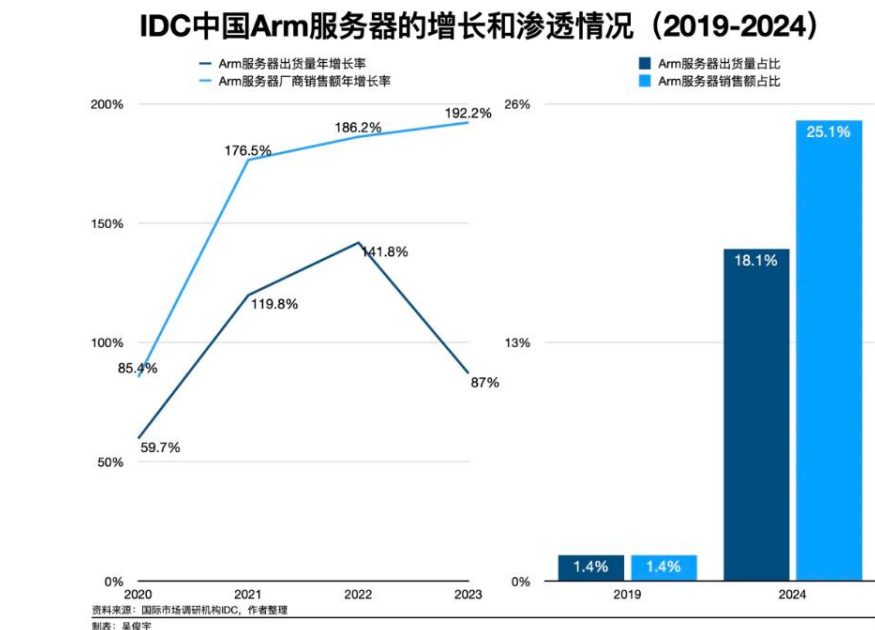
资料来源：IDC 咨询微信公众号，天风证券研究所

国产服务器迎来黄金发展期。

CPU 服务器方面，Arm 服务器占比提升，鲲鹏市场份额持续突破。到了 2024 年，Arm 服务器芯片已经逐渐成势。国际市场调研机构 IDC 数据显示，2023 年 1 月，Arm 服务器芯片市场份额约为 10%。一个重要信号是，2024 年亚马逊全球新增 CPU 算力的一半以上都是基于 Arm 架构的自研芯片，规模已经超过了 x86 芯片。在中国，Arm 服务器表现更加突出。国际独立投研机构伯恩斯坦公司 2023 年初曾报告称，中国拥有全球 40% 的 Arm 服务器。

而根据财经杂志，最新测算数据显示，2024 年搭载鲲鹏 CPU 的服务器在中国服务器（包括 x86 服务器和 Arm 服务器）市场份额突破 20%。根据财经杂志，鲲鹏服务器在国产芯片服务器（包括鲲鹏、海光、飞腾、龙芯等）市场份额已经远超 50%。

图 15：中国 Arm 服务器增长与渗透情况



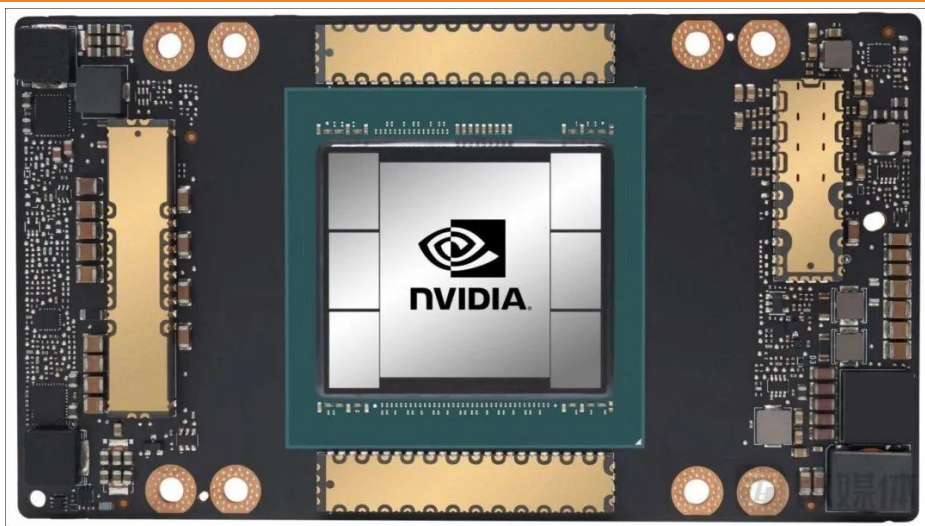
资料来源：财经杂志微信公众号，IDC，天风证券研究所

GPU 服务器方面，英伟达禁令后，算力资源愈发稀缺。2023 年 10 月 24 日晚间，英伟达（NASDAQ: NVDA）向美国证券交易委员会（SEC）发布 8-K 公告称，美国政府通知英伟达此前限制出口的 GPU（图形处理器）芯片禁令将变更为 10 月 23 日周一一起（立即）生效，涉及型号包括英伟达 A100、A800、H100、H800、L40S 五种 GPU 显卡。

A800、H800 是英伟达向中国市场销售的最先进两款 AI 芯片，包括 A100/A800、H100/H800 在内的多款产品，是如今数据中心、人工智能领域最主流的产品。

此外，自 2025 年 4 月起，凡是芯片具备以下性能之一者，均需获得美国政府许可方可出口：总 DRAM 带宽达每秒 1400 吉字节（GB）或以上，输入输出（I/O）带宽达每秒 1100 吉字节或以上，或两者之和达每秒 1700 吉字节或以上。针对 H20，也进行了限制。自 2023 年以来，H20 芯片是英伟达可合法出口至中国的最强 AI 芯片。但该公司 2025 年 4 月接获美国官员告知，产品未来出口至中国将需要获得出口许可，其实意味着已被禁止输华。英伟达曾透露，这项限制将使公司蒙受 55 亿美元的损失。

图 16：英伟达芯片



资料来源：钛媒体微信公众号，天风证券研究所

目前基于华为昇腾 910B 芯片的全套国产智算集群，正在国内多个智算中心、大模型厂商、电信运营商处进行测试，尽管在通用性上与 A100 仍有差距，但调优之后，在某些模型上的确与 A100 几可比肩。英伟达芯片禁令也给予国产服务器良好的黄金发展机遇。

算力即国力，中美算力竞争持续激烈化，国产算力服务器需求有望持续提升。2024 年 9 月，美国白宫宣布，将成立智算中心基础设施特别工作组（Task Force on AI Datacenter Infrastructure），以协调政府各部门政策。该工作组将由国家经济委员会、国家安全委员会和白宫副幕僚长办公室领导。此外，美国能源部还将创建智算中心合作团队，利用各种项目来支持智算中心的发展。根据中国信息通信研究院发布的《中国算力发展指数白皮书（2023）》，2022 年美国、中国在全球算力规模份额分别为 34%、33%，我们认为，美国此次成立特别工作组或将智算中心建设上升到“国家高度”，或推动中美智算竞争进一步升级。国内看，2022 年 2 月，中国正式启动建设京津冀、长三角等八大国家算力枢纽节点，同时，还规划建设了十个国家数据中心集群，标志着全国一体化大数据中心体系完成总体布局。从 2023 年底开始，北京、上海、安徽、重庆等多地密集发布算力相关政策，多以 25 年为目标建设智算算力。根据我们测算，预计地方智算 25 年建设 107.1EFlops，同比超 300%。我们认为，随着中美智算中心竞争升级，国内地方智算 25/26 年景气度有望进一步提升。

国内如运营商、金融等行业领域已大规模启动国产服务器的招标。

运营商方面：

中国移动 PC 服务器在 2021—2022 年集中采购中，采用海光芯片的服务器达 59982 台，占比 20.90%，采用鲲鹏芯片的服务器达 58901 台，占比 20.53%，鲲鹏（Arm）与海光（x86）服务器招标数量接近 1:1，整体国产服务器占比高达 41.43%。

此前中国电信 AI 算力服务器（2023-2024 年）集中采购项目，国产服务器采购数量占比达到约 47.5%，金额来看，超 80 亿元采购总额中国产鲲鹏服务器金额约 28 亿元。

2024 年 2 月 1 日，中国移动采购与招标网发布《中国移动 2024 年 PC 服务器产品集中采购》招标公告。根据公告，本期 PC 服务器集中采购预估规模为 26.45 万台（其中标包 21 采购规模为 8000 台，另行发布采购公告），预计本次采购需求满足一年。本次集采项目划分为 22 个标包，其中标包 12、15、17、19 均为 x86 服务器，采购总数量为 4.48 万台；标包 11、14、16、18、22 为 Arm 服务器，采购总数量为 7.66 万台。Arm+x86 服务器总采购数约 12.15 万台，去除未公布公告标包 21 的 8000 台服务器，占总体比重 47.34%。在信创、国产化趋势下，我们推测此次招标国产服务器或占大多数，预计 Arm 或以鲲鹏服务器为主，而 x86 或以海光服务器为主。

金融方面，银行系统针对国产服务器也展开招标。

2025 年 6 月 20 日，四川农村商业联合银行股份有限公司发布《2025 年度 IT 基础硬件采购等 3 个项目 - 第一批入围信创 PC 服务器采购项目（入围供应商第二阶段采购）》询价采购公告，预算 14797.97 万元。

图 17：四川农村商业联合银行股份有限公司服务器采购

包件	标的名称		数量
1	海光芯片服务器	海光芯片服务器-虚拟化计算机型 (A 型)	415
2		海光芯片服务器-大容量存储型 (B 型)	394
3		海光芯片服务器-云数据库型 (D 型)	176
4		海光芯片服务器-分析性数据库型 (E 型)	33
5	鲲鹏芯片服务器	鲲鹏芯片服务器-大容量存储型 (B 型)	48
6		鲲鹏芯片服务器-关系型数据库高配型 (E 型)	68
7		鲲鹏芯片服务器-关系型数据库低配型 (D 型)	64
8	国产芯片服务器	国产芯片服务器-大容量存储型 (海光芯片服务器 B 型或者鲲鹏芯片服务器 B 型)	22
9		国产芯片服务器-高性能存储型 (海光芯片服务器 C 型或者鲲鹏芯片服务器 C 型)	26
10		国产芯片服务器-数据库型 (海光芯片服务器 D 型或者鲲鹏芯片服务器 E 型)	43

资料来源：云头条微信公众号，天风证券研究所

慧博云通发展战略，瞄准数智化，紧抓人工智能机遇。公司推进实施“2+3”发展战略，聚焦 TMT 和金融服务两大行业，构建人工智能、大数据和金融科技三大领域技术能力。赋能下游客户实现数智化转型。

图 18：慧博云通发展战略



资料来源：慧博云通微信公众号，天风证券研究所

2.1. 上市公司软件能力优秀，打造 AI 智能体方案

慧博云通深耕十余载，软件能力优异，赋能企业数智化转型。慧博云通以软件技术专业人才为载体，为国内和国际客户提供涵盖咨询、设计、开发、测试、运维等全周期的信息技术服务，助力众多世界 500 强及大型企业客户数智化转型。

图 19：慧博云通赋能企业数智化转型



资料来源：慧博云通微信公众号，天风证券研究所

紧抓 AI 时代浪潮，打造 AI 智能体解决方案。慧博云通基于行业优秀的开源大模型、垂类大模型等，为客户提供企业级 AI 智能体、企业知识助手开发和服务，帮助企业开发定制化的知识助手，通过生成式 AI 技术提升企业的信息组织和知识获取效率，为企业员工定制场景化的 AI 助手，包括企业知识助手、对话式 BI 数据助手、企业智能 HR 助手、高拟人化 AI 客服、AI 销售助手、保险销售助手、智能办公助手等生产力方向的应用场景，从而助力企业生产效率成倍提升。

图 20：慧博云通 AI 智能体解决方案



资料来源：慧博云通微信公众号，天风证券研究所

除 AI 应用解决方案外，慧博云通还提供将 DeepSeek 大模型与高性能硬件深度融合的软硬一体解决方案，通过全栈布局与“算力 × 联接”理念，实现了开箱即用的全栈方案交付，相比传统方案能够降低约 50%集成成本，部署时间缩短约 50%。这款软硬一体解决方案广泛应用于智能合规、合同评审、企业知识库、智能审单、智能风控等场景，覆盖企业生态日常运营情境，成为推动企业数智化转型的有力工具。

图 21：慧博云通人工智能应用场景



资料来源：慧博云通微信公众号，天风证券研究所

2.2. 收购宝德计算，“软硬结合”打造国产数智化标杆

收购宝德计算。慧博云通此前发布公告，上市公司拟通过发行股份及支付现金的方式向乐山高新投等 59 名交易对方购买其合计持有的宝德计算 67.91%股份，并拟向实际控制人余浩及其控制的申晖控股、战略投资者长江产业集团发行股份募集配套资金。

宝德计算机系统股份有限公司（简称“宝德计算”）是中国领先的计算产品方案提供商，以服务器和 PC 整机的研发、生产、销售及提供相关的综合解决方案为主营业务，20 多年来持续服务于政府、安平、金融、运营商、电力、互联网、教育、交通、医疗等行业客户的数字化转型和实践，位居中国 ARM 服务器市场 No.1，信创整机市场领导者，中国 AI 服务器 TOP 3，中国服务器市场国内品牌 TOP 5。

宝德计算布局了 x86 产品线、自强产品线、特种领域*产品线及产品化解决方案，涵盖服务器、存储、台式机、工控机、IOT、网络、大终端等算力产品和方案，赋能 AI、云计算、

大数据、5G、区块链、元宇宙等新兴技术创新和应用，为新基建、信创、东数西算和数字中国建设提供坚实的算力底座。

图 22：宝德计算主要产品



资料来源：宝德计算官网，天风证券研究所

宝德计算持续斩获 AI 服务器相关采购。运营商招标有不俗斩获：1）中国电信 AI 算力服务器（2023-2024 年）集中采购项目，宝德计算机在训练型风冷服务器（G 系列）和训练型液冷服务器（G 系列）分别位列第四/第五中标候选人；2）中国移动 2024 年至 2025 年新型智算中心采购（标包 1）作为第三中标候选人，中标份额为 15.79%。

宝德计算机份额领先。2024 年，宝德计算机在昇腾系列服务器细分市场排名第三、在鲲鹏系列服务器细分市场排名第四，是信创服务器行业的一流企业。

图 23：中国电信 AI 算力服务器集采（金额：元）

训练型 风冷服务器 (G 系列)	1	四川华鲲振宇智能科技有限责任公司	1,304,993,691.62
	2	河南昆仑技术有限公司	1,301,333,577.55
	3	烽火通信科技股份有限公司	1,301,966,880.40
	4	宝德计算机系统股份有限公司	1,308,854,254.13
	5	新华三信息技术有限公司	1,301,879,376.59
	6	湖南湘江鲲鹏信息科技有限责任公司	1,300,296,513.27
	7	北京神州数码云科信息技术有限公司	1,301,661,686.61
	8	黄河科技集团信息产业发展有限公司	1,307,306,069.38
训练型 液冷服务器 (G 系列)	1	四川华鲲振宇智能科技有限责任公司	1,477,099,321.33
	2	河南昆仑技术有限公司	1,475,413,614.45
	3	烽火通信科技股份有限公司	1,475,489,300.72
	4	新华三信息技术有限公司	1,475,901,834.34
	5	宝德计算机系统股份有限公司	1,484,725,722.97
	6	湖南湘江鲲鹏信息科技有限责任公司	1,474,476,346.12
	7	北京神州数码云科信息技术有限公司	1,476,210,004.55
	8	黄河科技集团信息产业发展有限公司	1,484,431,732.00

资料来源：通信世界微信公众号，天风证券研究所

图 24：宝德中标中国移动信创智算中心采购项目



资料来源：宝德自强微信公众号，天风证券研究所

我们认为，慧博云通自身是综合数智技术服务提供商，在“软”方面有深度积累，核心大客户包括字节、小米等；宝德计算机 2024 年在昇腾系列服务器细分市场排名第三、在鲲鹏系列服务器细分市场排名第四，是信创服务器行业的一流企业。同时也是国产 AI 服务

器产业的一流企业，尤其是华为昇腾 AI 服务器领域排名前三的重要合作伙伴。本次交易完成后，慧博云通将形成“软硬一体”的解决方案，打造“算力+算法+场景应用”的全栈闭环生态。

本次拟收购宝德计算机，有望 1) 对于公司长远发展目标带来助力；2) 软硬结合，相互协同发展，构筑强有力的国产数智化业务壁垒；3) 增厚公司财务数据及盈利能力。此外，慧博云通与宝德计算机原控股股东将全面合作，持续基于各自的行业资源与专业能力支持标的公司发展。后续双方将秉持维护标的公司稳定运营、实现多方共赢的原则，充分发挥各自优势，共同支持宝德计算机高质量发展，提升综合竞争力。**绑定宝德计算控股股东，共同促进公司的发展。**

3. 投资建议与盈利预测

3.1. 盈利预测

业务基本假设：

软件技术外包服务方面，公司持续与大客户合作，践行“2+3”发展战略，过去持续保持较好的业务增长，在云计算、大数据、人工智能、物联网等 IT 技术持续发展且需求旺盛背景下，预计 25-27 年营业收入增速分别为 22%、20%、18%。该业务近年整体毛利率持续小幅下降，我们认为后续有望加强管理创新与技术创新、资金与成本管控，毛利率有望逐渐企稳，我们预计该业务 25-27 年毛利率逐渐企稳微降，分别为 22.5%、22.2%、22.0%。

专业技术服务方面，我们认为，在数字化转型持续推进下，该业务有望保持较快增长，我们预计公司 25-27 年该业务增速分别为 55%、40%、35%。公司将通过成本管控有望保持毛利率相对稳定，我们预计该业务 25-27 年毛利率分别为 24.5%、24.3%、24.2%。

产品及解决方案方面，公司向专项软件设计与定制化软件产品交付、平台化解决方案交付进行转型，该业务有望维持良好增长，我们预计公司 25-27 年该业务增速分别为 30%、25%、20%。我们预计该业务毛利率 25-27 年分别为 26.5%、26.2%、26.0%。

其他主营业务方面，业务增速波动幅度较大，我们预计 25-27 年均同比增长 20%，毛利率在 25-27 年保持 20%。

表 3：公司业务拆分预测（单位：百万元）

		2024A	2025E	2026E	2027E
软件技术外包服务	业务收入	1074.01	1310.30	1572.36	1855.38
	同比增长率	16.70%	22.00%	20.00%	18.00%
	成本	827.10	1015.48	1223.29	1447.20
	毛利率	22.99%	22.50%	22.20%	22.00%
专业技术服务	业务收入	497.17	770.62	1078.86	1456.46
	同比增长率	58.69%	55.00%	40.00%	35.00%
	成本	373.47	581.81	816.70	1104.00
	毛利率	24.88%	24.50%	24.30%	24.20%
产品及解决方案	业务收入	147.71	192.03	240.04	288.04
	同比增长率	32.39%	30.00%	25.00%	20.00%
	成本	108.44	141.14	177.15	213.15
	毛利率	26.59%	26.50%	26.20%	26.00%
其他主营业务	业务收入	24.11	28.93	34.72	41.66
	同比增长率	80.22%	20.00%	20.00%	20.00%
	成本	19.00	23.15	27.77	33.33
	毛利率	21.19%	20.00%	20.00%	20.00%
合计	业务收入	1743.01	2301.87	2925.97	3641.55
	同比增长率	28.30%	32.06%	27.11%	24.46%
	成本	1328.02	1761.58	2244.91	2797.68

毛利率	23.81%	23.47%	23.28%	23.17%
-----	--------	--------	--------	--------

资料来源：Wind，天风证券研究所

3.2. 估值分析

整体看，公司拟通过收购宝德计算，实现软硬结合的数智化能力，实现从软件技术服务向软硬一体化的延伸发展，拓宽业务版图，完善产业链布局，提升综合竞争力。也有望受益于 AI 浪潮下算力基础设施与数智化转型需求的增长。在国产算力服务器有望受益于 AI 需求、“算力即国力”推动算力军备竞赛，呈现市场份额以及销售额的不断提升背景下，公司有望通过收购具备稀缺性和核心竞争力。鉴于公司目前仍在积极推进收购交易当中，仍存在较多的不确定性，故暂未选取可比公司进行估值对比。暂不考虑收购情况下，我们预计公司 25-27 年归母净利润分别为 1.0/1.3/1.6 亿元，参考 2025 年 7 月 18 日收盘价，对应公司 25-27 年 PE 估值为 169/131/104 倍，给予“增持”评级。

4. 风险提示

行业竞争加剧风险：

数智化行业推进发展也有数年时间，近年来，市场竞争进一步加剧，若未来一段时间内不能有效扩大经营规模、提升产品附加值和品牌影响力，则公司可能在市场竞争加剧的环境中面临业绩下滑的风险。

收购推进不及预期风险：

慧博云通拟收购宝德计算的交易涉及向深交所、中国证监会等相关监管机构的申请审核注册工作，上述工作能否如期顺利完成可能对该交易的时间进度产生重大影响。同时存在因无法预见的风险事件，而被暂停、中止或取消的风险。

AI 发展不及预期风险：

AI 浪潮目前正在席卷各个行业，但 AI 的推进节奏以及行业的发展均存在未知和不确定性，AI 发展不及预期可能导致相关产业链的业务需求受到较大影响，从而影响公司近期的营业收入及利润情况。

技术升级及产品研发风险：宝德计算经营的计算、存储等系列产品对规划设计能力、软件开发能力、数据中心解决方案设计能力和基于整机产品的质量控制能力都有着较高的要求。公司将通过不断的技术研发和创新，增强技术水平，提高产品的性能。但若不能持续进行研发创新并在此基础上对产品的性能指标等进行优化升级以顺应行业技术和产品的发展趋势、满足下游客户的需求，宝德计算将面临行业地位和市场竞争力下降的风险。

前期股价大幅波动的风险：公司发布拟收购宝德计算机的公告后，股价出现大幅上涨波动，需注意股价大幅波动后的风险。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	402.54	341.89	460.37	585.19	728.31
应收票据及应收账款	532.92	717.70	842.46	1,026.91	1,198.48
预付账款	4.63	4.85	6.90	5.57	8.57
存货	44.82	44.06	63.60	48.65	75.69
其他	80.26	87.54	124.90	119.57	158.86
流动资产合计	1,065.18	1,196.02	1,498.23	1,785.90	2,169.91
长期股权投资	43.40	59.26	59.26	59.26	59.26
固定资产	93.39	180.19	201.45	220.21	236.46
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	48.52	71.72	57.38	43.03	28.69
其他	306.30	344.24	350.02	355.52	365.47
非流动资产合计	491.61	655.41	668.11	678.01	689.88
资产总计	1,558.88	1,853.25	2,166.34	2,463.91	2,859.79
短期借款	39.95	170.33	255.10	389.22	538.16
应付票据及应付账款	78.97	64.06	112.09	74.98	111.53
其他	205.50	287.76	246.26	275.10	284.26
流动负债合计	324.41	522.16	613.45	739.30	933.95
长期借款	70.33	104.33	198.77	275.53	348.51
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	24.94	71.70	80.00	85.00	100.00
非流动负债合计	95.27	176.03	278.77	360.53	448.51
负债合计	433.12	707.64	892.22	1,099.83	1,382.46
少数股东权益	104.99	142.92	147.69	153.85	161.62
股本	400.01	400.01	404.00	404.00	404.00
资本公积	300.06	248.24	303.13	303.13	303.13
留存收益	320.30	353.89	418.73	502.53	608.02
其他	0.40	0.56	0.56	0.56	0.56
股东权益合计	1,125.77	1,145.62	1,274.12	1,364.08	1,477.33
负债和股东权益总计	1,558.88	1,853.25	2,166.34	2,463.91	2,859.79

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	93.91	70.41	99.76	128.92	162.28
折旧摊销	27.54	36.64	43.09	45.59	48.09
财务费用	5.02	5.46	7.46	13.91	19.98
投资损失	1.99	5.98	2.00	2.00	2.00
营运资金变动	(34.28)	6.48	(176.07)	(173.61)	(193.14)
其它	11.86	(57.91)	9.30	12.49	13.94
经营活动现金流	106.04	67.07	(14.46)	29.30	53.15
资本支出	256.54	141.84	41.70	45.00	35.00
长期投资	33.11	15.86	0.00	0.00	0.00
其他	(440.22)	(360.68)	(97.62)	(103.00)	(91.00)
投资活动现金流	(150.57)	(202.99)	(55.92)	(58.00)	(56.00)
债权融资	79.32	186.24	167.47	201.97	206.94
股权融资	(26.04)	(83.98)	21.40	(48.44)	(60.98)
其他	(86.49)	(24.87)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(33.21)	77.39	188.87	153.52	145.96
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(77.74)	(58.54)	118.49	124.82	143.12

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,358.59	1,743.01	2,301.87	2,925.97	3,641.55
营业成本	1,028.85	1,328.02	1,761.58	2,244.91	2,797.68
营业税金及附加	7.70	10.79	11.51	14.63	18.21
销售费用	28.04	40.85	49.49	61.45	72.83
管理费用	121.88	158.70	202.56	251.63	309.53
研发费用	91.37	109.05	143.87	181.41	225.78
财务费用	(1.85)	3.05	7.46	13.91	19.98
资产/信用减值损失	(4.95)	(19.92)	(15.00)	(16.50)	(18.23)
公允价值变动收益	0.04	0.09	1.96	3.00	2.00
投资净收益	(1.99)	(5.98)	(2.00)	(2.00)	(2.00)
其他	(9.95)	45.51	0.00	0.00	0.00
营业利润	99.46	72.86	110.37	142.53	179.32
营业外收入	0.06	6.33	6.96	7.66	8.42
营业外支出	0.95	7.12	7.48	8.23	9.05
利润总额	98.57	72.07	109.85	141.96	178.69
所得税	4.66	1.65	2.75	3.55	4.47
净利润	93.91	70.41	107.10	138.41	174.22
少数股东损益	11.46	4.83	7.34	9.49	11.94
归属于母公司净利润	82.45	65.59	99.76	128.92	162.28
每股收益(元)	0.20	0.16	0.25	0.32	0.40

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	14.76%	28.30%	32.06%	27.11%	24.46%
营业利润	2.90%	-26.74%	51.47%	29.14%	25.81%
归属于母公司净利润	-7.73%	-20.45%	52.10%	29.23%	25.88%
获利能力					
毛利率	24.27%	23.81%	23.47%	23.28%	23.17%
净利率	6.07%	3.76%	4.33%	4.41%	4.46%
ROE	8.08%	6.54%	8.86%	10.65%	12.33%
ROIC	24.74%	10.75%	12.09%	13.53%	14.95%
偿债能力					
资产负债率	27.78%	38.18%	41.19%	44.64%	48.34%
净负债率	-25.13%	-2.88%	1.84%	8.40%	13.43%
流动比率	3.16	2.25	2.44	2.42	2.32
速动比率	3.03	2.17	2.34	2.35	2.24
营运能力					
应收账款周转率	2.87	2.79	2.95	3.13	3.27
存货周转率	52.46	39.22	42.76	52.14	58.57
总资产周转率	0.95	1.02	1.15	1.26	1.37
每股指标(元)					
每股收益	0.20	0.16	0.25	0.32	0.40
每股经营现金流	0.26	0.17	-0.04	0.07	0.13
每股净资产	2.53	2.48	2.79	3.00	3.26
估值比率					
市盈率	204.81	257.48	169.28	130.99	104.06
市净率	16.54	16.84	14.99	13.95	12.84
EV/EBITDA	45.38	42.32	93.35	75.95	63.03
EV/EBIT	51.84	49.12	122.54	95.41	76.65

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com