

计算机

报告日期：2025 年 08 月 25 日

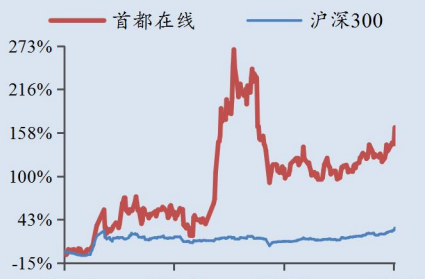
智算转型成效渐显，“AI+”打开成长空间

——首都在线（300846.SZ）2025 年中报业绩点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

2025 年 08 月 22 日

当前价格（元）	23.98
52 周价格区间（元）	8.50-34.95
总市值（百万元）	12,035.76
流通市值（百万元）	9,388.61
总股本（万股）	50,190.82
流通股（万股）	39,151.83
近一月换手（%）	322.15

分析师：孙伯文

执业证书编号：S0230523080004

邮箱：sunbw@hlzq.com

联系人：朱凌萱

执业证书编号：S0230124010005

邮箱：zhulx@hlzq.com

相关阅读

事件：

首都在线于 2025 年 8 月 22 日公布 2025 年半年度报告。报告期内，公司实现总营业收入 6.29 亿元，同比减少 11.82%；实现归母净利润-7095.93 万元，同比增长 23.03%。

观点：

- **经营质量提升，成本控制成效显著。**报告期内，公司对 IDC 业务进行战略性调整，缩减部分低毛利传统业务，实现归母净利润-7095.93 万元，同比增长 23.03%；销售毛利率由去年同期的 9.88% 提升至 13.14%。
- **持续推进智算转型战略，AI 有望成为业绩增长核心驱动因素。**公司紧抓人工智能发展机遇，持续推进“一体两翼”战略，推出 MaaS 平台，完成对 DeepSeek-R1、智谱、Llama 等 20 余个国内外主流大模型的云上部署。报告期内，公司智算云业务实现收入 1.15 亿元，同比增长 34.64%，智算云有望成为公司业务发展的核心引擎；按客户所处行业来看，大模型及 AIGC 行业客户贡献营收 1.03 亿元，同比增长 70.66%，主要因为该行业客户智算云收入大幅增加。我们认为，“AI+”热潮已至，人工智能带来的需求有望加速释放。
- **国内海外市场齐发力，深化全球化布局。**国产算力方面，公司实现对华为昇腾、燧原等国产 GPU 的全面适配与性能调优，支持国内外主流芯片在统一云平台运行。并且与甘肃庆阳政府合作，在政务场景实现了 DeepSeek 全量部署。报告期内，受甘肃庆阳等其他地区智算云收入增长驱动，公司专线及其他地区实现收入 1.13 亿元，同比增长 77.88%；海外地区实现收入 1.76 亿元，同比增长 29.92%，同时毛利率同比提升 6.29%。
- **盈利预测及投资评级：**公司积极推进智算转型战略，AI 驱动业绩增长已见显著成效。同时，公司坚持全球化布局，国内与海外市场同步发力，经营质量提升。我们认为，公司有望持续受益于 AI 基建热潮。综上所述，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 -1.15/-0.02/1.35 亿元，预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 -0.23/-0.004/0.27 元。2025 年 8 月 22 日公司股价为 23.98 元，对应 2027 年 PE 为 89.1 倍。我们选取光环新网（300383.SZ）、数据港（603881.SH）、奥飞数据（300738.SZ）、优刻得-W（688158.SH）、网宿科技（300017.SZ）作为可比公司，

考虑到标的高成长性，首次覆盖，给予“**增持**”评级。

➤ **风险提示：**IDC 需求不及预期；战略转型进程不及预期；海外业务扩张不及预期；项目进程不及预期；宏观经济不及预期。

➤ **盈利预测简表**

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,243	1,397	1,593	1,938	2,434
增长率（%）	1.67	12.35	14.04	21.64	25.60
归母净利润（百万元）	-340	-303	-115	-2	135
增长率（%）	-79.90	10.86	62.08	98.04	6,106.67
ROE（%）	-36.36	-29.89	-13.61	-0.26	13.45
每股收益/EPS（摊薄/元）	-0.73	-0.61	-0.23	-0.004	0.27
市盈率（P/E）	-	-	-	-	89.1
市净率（P/B）	6.2	6.5	14.7	14.8	12.7

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 1：可比公司估值表

证券代码	可比公司	2025/8/22	EPS（元）					PE				
		收盘价（元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
300383.SZ	光环新网	15.94	0.22	0.21	0.23	0.28	0.33	73.9	75.1	69.2	56.8	47.6
603881.SH	数据港	29.13	0.27	0.22	0.23	0.28	0.32	170.2	158.3	124.4	102.5	91.1
300738.SZ	奥飞数据	22.80	0.15	0.13	0.22	0.34	0.48	158.9	181.0	103.5	66.8	47.4
688158.SH	优刻得-W	28.26	-0.76	-0.53	-0.21	0.04	0.22	-	-	-	805.1	127.1
300017.SZ	网宿科技	12.57	0.25	0.28	0.30	0.34	0.38	50.1	45.6	41.6	36.9	32.8
可比公司均值			0.03	0.06	0.16	0.26	0.35	113.3	115.0	84.7	213.6	69.2
300846.SZ	首都在线	23.98	-0.73	-0.61	-0.23	-0.004	0.27	/	/	/	/	89.1

数据来源：Wind，华龙证券研究所（首都在线数据为华龙证券研究所预测，其他数据来自 Wind 一致预期）

表：公司财务预测表

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	871	834	878	903	1,123	营业收入	1,243	1,397	1,593	1,938	2,434
现金	391	327	328	329	414	营业成本	1,190	1,284	1,363	1,589	1,929
应收票据及应收账款	350	288	390	435	565	税金及附加	4	4	5	6	7
其他应收款	24	9	10	9	14	销售费用	56	64	68	70	73
预付账款	12	4	10	5	11	管理费用	143	166	169	169	173
存货	5	1	5	2	5	研发费用	66	66	67	68	68
其他流动资产	87	204	135	123	115	财务费用	27	23	16	18	18
非流动资产	1,214	1,121	1,068	1,102	1,136	资产和信用减值损失	-53	-71	-25	-22	-25
长期股权投资	13	13	13	13	13	其他收益	7	3	8	7	6
固定资产	706	743	714	741	758	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	85	68	60	64	77	投资净收益	1	2	2	2	2
其他非流动资产	409	297	281	284	289	资产处置收益	-18	-14	-8	-10	-13
资产总计	2,085	1,955	1,946	2,005	2,259	营业利润	-306	-289	-119	-3	137
流动负债	1,051	866	956	1,009	1,123	营业外收入	3	1	4	2	3
短期借款	393	315	388	355	391	营业外支出	1	0	1	1	1
应付票据及应付账款	304	345	372	468	522	利润总额	-304	-288	-116	-2	139
其他流动负债	354	207	196	187	209	所得税	28	7	2	0	4
非流动负债	121	103	123	131	137	净利润	-332	-294	-118	-2	134
长期借款	32	0	0	0	0	少数股东损益	8	9	-3	-0	-1
其他非流动负债	89	103	123	131	137	归属母公司净利润	-340	-303	-115	-2	135
负债合计	1,172	970	1,079	1,141	1,260	EBITDA	-14	12	73	226	421
少数股东权益	45	54	51	51	50	EPS（元）	-0.73	-0.61	-0.23	-0.00	0.27
股本	467	500	500	500	500	主要财务比率					
资本公积	673	1,000	1,000	1,000	1,000	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	-295	-598	-716	-718	-583	成长能力					
归属母公司股东权益	868	931	816	814	949	营业收入同比增速(%)	1.67	12.35	14.04	21.64	25.60
负债和股东权益	2,085	1,955	1,946	2,005	2,259	营业利润同比增速(%)	-65.96	5.68	58.82	97.20	4,195.26
						归属于母公司净利润同比增速(%)	-79.90	10.86	62.08	98.04	6,106.67
						获利能力					
						毛利率(%)	4.29	8.07	14.43	18.00	20.76
						净利率(%)	-26.70	-21.08	-7.41	-0.12	5.52
						ROE(%)	-36.36	-29.89	-13.61	-0.26	13.45
						ROIC(%)	-19.81	-19.29	-8.19	1.05	10.53
						偿债能力					
						资产负债率(%)	56.21	49.61	55.44	56.88	55.77
						净负债比率(%)	30.97	15.89	14.62	10.69	4.44
						流动比率	0.83	0.96	0.92	0.90	1.00
						速动比率	0.73	0.84	0.87	0.87	0.97
						营运能力					
						总资产周转率	0.58	0.69	0.82	0.98	1.14
						应收账款周转率	3.75	4.37	4.70	4.70	4.87
						应付账款周转率	5.59	4.12	3.90	4.00	4.10
						每股指标（元）					
						每股收益(最新摊薄)	-0.73	-0.61	-0.23	-0.004	0.27
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.36	0.48	0.31	0.60	0.74
						每股净资产(最新摊薄)	1.86	1.86	1.63	1.62	1.89
						估值比率					
						P/E	-	-	-	-	89.1
						P/B	6.2	6.5	14.7	14.8	12.7
						EV/EBITDA	-870.67	980.45	166.41	53.37	28.50

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

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并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知道的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

本报告的风险等级评定为 R4，仅供符合华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（C4 及以上风险等级）参考使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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，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。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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。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。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本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。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层 邮编：518046