

广脉科技（838924）

2025 年中报点评：业绩稳健增长，算力运营服务贡献新增量

买入（维持）

2025 年 08 月 27 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujiayu@dwzq.com.cn

证券分析师 易申申

执业证书：S0600522100003

yishsh@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书：S0600524080003

yuhy@dwzq.com.cn

证券分析师 薛路熹

执业证书：S0600525070008

xuelx@dwzq.com.cn

研究助理 武阿兰

执业证书：S0600124070018

wual@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	421.33	402.40	508.47	588.48	687.47
同比（%）	23.30	(4.49)	26.36	15.74	16.82
归母净利润（百万元）	25.29	27.30	38.03	49.53	65.97
同比（%）	69.54	7.96	39.31	30.23	33.20
EPS-最新摊薄（元/股）	0.24	0.25	0.35	0.46	0.61
P/E（现价&最新摊薄）	119.27	110.48	79.31	60.90	45.72

投资要点

■ **事件：**公司发布 2025 年半年报，报告期内实现营收 1.83 亿元，较去年同期增长 5.61%，实现归母净利润 1414.85 万元，较去年同期增长 3.01%，扣非净利润 1,400.43 万元，同比增长 15.40%，毛利率较去年同期上升 1.5pct 至 22.59%。

■ **新增算力运营服务业务贡献增量，高铁信息化仍保持高毛利。**2025 年上半年，公司实现营业收入 1.83 亿元，同比增长 5.61%，其中 5G 新基建业务的增长以及新增的算力运营服务业务做出了重要贡献。分业务来看，公司 5G 新基建业务实现营收 8,237.38 万元，同比增长 11.20%；资产运营服务新增算力运营服务业务，实现营收 4161.87 万元，同比增长 29.20%，毛利率为 27.15%；ICT 行业应用业务实现营收为 2,156.99 万元，同比减少 13.50%，毛利率增至 17.32%；高铁信息化业务实现营收 3,725.10 万元，同比减少 11.06%，毛利率达 50.36%。展望未来，公司的算力运营业务将成为公司的新亮点和发力引擎，高铁信息化业务下半年随着订单交付，也有望恢复增长态势。

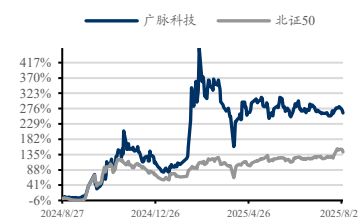
■ **电信业务稳步上升，AI 蓬勃发展促进算力需求增长。**工信部发布的《2025 年上半年通信业经济运行情况》显示，上半年电信业务量保持增长，新型基础设施建设有序推进，5G、千兆、物联网等用户规模持续扩大，移动互联网接入流量保持较快增势。国务院国资委在 2025 年上半年召开中央企业“AI+”专项行动深化部署会中提到，要加快建设一批智能算力中心。其中三大通信运营商在数据中心市场的市场份额占比较高。随着 DeepSeek 等大模型的出现和渗透，运营商有望在今后的 AI 垂直行业应用及 C 端应用的算力服务需求上发挥重要作用。

■ **深化算力业务布局，建成新基地为未来发展夯实基础：**2025 年上半年，公司积极拓展运营商算力服务业务，成立控股子公司、孙公司进行算力相关业务拓展；公司通过控股子公司及与上海燧原科技的合作，探索云计算与大数据服务在垂直行业的落地，尝试向国产算力服务领域拓展；公司还入围了上海临港智算服务合作伙伴名录，中标多项相关项目。此外，公司募投项目“信息通信服务运营基地建设项目”取得房屋建筑工程和市政基础设施工程竣工验收备案，达到预定可使用状态，为公司汇聚人才、提升研发实力和竞争力奠定了稳固的基础。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持公司盈利预测，预计 2025-2027 年营收分别为 5.08/5.88/6.87 亿元，归母净利润分别为 0.38/0.50/0.66 亿元，对应 EPS 分别为 0.35/0.46/0.61 元。按 2025 年 8 月 27 日收盘价，2025-2027 年 PE 分别为 79.31/60.90/45.72 倍。考虑到公司算力业务持续快速增长，未来赛道潜力大，我们维持“买入”评级。

■ **风险提示：**主要业务集中风险、市场竞争加剧风险、人力资源风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	28.04
一年最低/最高价	7.44/45.78
市净率(倍)	9.60
流通 A 股市值(百万元)	1,829.35
总市值(百万元)	3,016.30

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.92
资产负债率(% ,LF)	63.26
总股本(百万股)	107.57
流通 A 股(百万股)	65.24

相关研究

《广脉科技(838924): 2024 年年报暨 2025 年一季报点评: 深化主营根基, 开辟算力新赛道》

2025-04-29

《广脉科技(838924): 2024 年三季报点评: 业绩增长符合预期, 公司发展前景良好》

2024-10-29

广脉科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	464	497	557	627	营业总收入	402	508	588	687
货币资金及交易性金融资产	20	72	68	78	营业成本(含金融类)	311	394	453	526
经营性应收款项	353	347	402	451	税金及附加	1	2	2	0
存货	70	55	63	73	销售费用	7	10	12	14
合同资产	0	0	0	0	管理费用	29	36	41	48
其他流动资产	22	23	24	26	研发费用	15	20	24	27
非流动资产	353	403	442	500	财务费用	8	9	7	5
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	2	3	3	3
固定资产及使用权资产	181	231	275	340	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	146	147	143	135	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	10	10	9	9	减值损失	(4)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	29	41	53	71
其他非流动资产	15	15	15	15	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	817	900	1,000	1,127	利润总额	29	41	53	71
流动负债	354	371	392	423	减:所得税	2	3	4	5
短期借款及一年内到期的非流动负债	111	94	74	54	净利润	27	38	50	66
经营性应付款项	214	246	283	329	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	13	10	12	14	归属母公司净利润	27	38	50	66
其他流动负债	17	20	23	27	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.25	0.35	0.46	0.61
非流动负债	158	186	215	245	EBIT	36	50	61	76
长期借款	80	88	97	107	EBITDA	76	84	101	94
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	22.61	22.45	23.01	23.48
租赁负债	78	98	118	138	归母净利率(%)	6.78	7.48	8.42	9.60
其他非流动负债	0	0	0	0	收入增长率(%)	(4.49)	26.36	15.74	16.82
负债合计	512	557	607	668	归母净利润增长率(%)	7.96	39.31	30.23	33.20
归属母公司股东权益	305	343	393	459					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	305	343	393	459					
负债和股东权益	817	900	1,000	1,127					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(40)	134	77	80	每股净资产(元)	2.83	3.19	3.65	4.26
投资活动现金流	(106)	(85)	(80)	(75)	最新发行在外股份(百万股)	108	108	108	108
筹资活动现金流	121	2	0	5	ROIC(%)	7.05	7.70	8.64	9.83
现金净增加额	(24)	52	(4)	10	ROE-摊薄(%)	8.96	11.08	12.61	14.38
折旧和摊销	40	35	41	18	资产负债率(%)	62.71	61.86	60.72	59.31
资本开支	(107)	(85)	(80)	(75)	P/E (现价&最新股本摊薄)	110.48	79.31	60.90	45.72
营运资本变动	(118)	52	(23)	(9)	P/B (现价)	9.90	8.79	7.68	6.58

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>