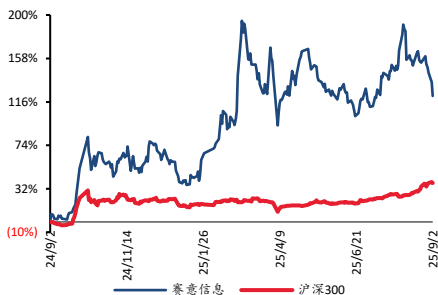


业绩短期承压，AI 产品突破头部客户

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股) 4.08/3.29
总市值/流通(亿元) 109.86/88.52
12 个月内最高/最低价 39.9/12.15 (元)

相关研究报告

<<25Q1 利润增速回暖，AI 应用取得突破>>—2025-04-30
<<毛利率持续提升，积极发力 AI>>—2024-09-09
<<业绩符合预期，智能制造引领>>—2024-04-28

证券分析师：曹佩

电话:

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190520080001

证券分析师：王景宜

电话:

E-MAIL: wangjy@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523090002

事件: 公司发布 2025 年半年报。公司 25H1 实现营业收入 9.02 亿元，同比下降 15.73%；实现归母净利润 1820.66 万元，同比下降 38.72%；实现扣非归母净利润 1372.30 万元，同比下降 45.73%。

泛 ERP 板块对收入拖累较大。分业务看，泛 ERP 业务实现收入 5.28 亿元，同比-19.04%，毛利率为 29.17%。同比+1.60pct；智能制造及工业互联网业务实现收入 2.59 亿元，同比-9.30%，毛利率为 41.86%，同比+1.01pct。公司 25H1 综合毛利率为 31.91%，同比+1.52pct。费用端，销售、管理、研发费用率分别为 7.76%/8.26%/14.58%，分别同比+0.98/+2.58/-0.04pct。

PCB 行业 AI 产品落地标杆客户。据公司投资者关系活动记录表披露，公司 25 年上半年取得相关订单达到 1.03 亿元。其中约 60%来自泛 ERP 领域，约 40%来自智能制造领域。公司自主研发的 PCB 行业大模型针对 PCB 行业人工处理工程图纸效率低、易出错的痛点，将原本需要 4-6 小时的参数提取工作缩短至几分钟，同时确保了 95%以上的准确率。公司长期深耕 PCB 行业，行业内前十大厂商均为公司客户。目前 PCB AI 相关产品已获行业龙头胜宏科技采购，树立标杆效应，期待后续在 PCB 行业内大范围推广。

与华为合作推出制造业 AI 解决方案。公司与华为联合推出基于华为 IDME 模型的 iMOM。iMOM 产品以数据驱动，实现了工程数据流、订单任务流、智造信息流的信息协同，进而实现生产协同管理。目前，公司 iMOM 产品系列聚焦泛电子、汽车及零部件、装备制造三大核心制造领域，助力企业打破产业制造协同壁垒。

投资建议: 预计公司 2025-2027 年收入分别为 24.61/27.31/29.94 亿元，归母净利润分别为 1.58/2.50/3.31 亿元，维持“买入”评级。

风险提示: 宏观经济波动风险，技术研发不及预期，AI 应用拓展不及预期，市场竞争加剧。

盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,395	2,461	2,731	2,994
营业收入增长率(%)	6.27%	2.72%	10.99%	9.62%
归母净利(百万元)	139	158	250	331
净利润增长率(%)	-45.21%	13.43%	58.43%	32.23%
摊薄每股收益(元)	0.34	0.39	0.61	0.81
市盈率(PE)	53.01	73.68	46.50	35.17

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	771	520	660	800	1,047
应收和预付款项	983	1,168	1,129	1,246	1,335
存货	150	161	167	179	194
其他流动资产	153	246	204	243	258
流动资产合计	2,058	2,095	2,160	2,468	2,833
长期股权投资	242	284	282	279	276
投资性房地产	17	16	15	14	13
固定资产	278	264	279	290	297
在建工程	64	132	137	125	115
无形资产开发支出	427	583	660	663	665
长期待摊费用	10	13	13	13	13
其他非流动资产	2,710	2,795	2,861	3,168	3,528
资产总计	3,747	4,087	4,247	4,551	4,908
短期借款	116	215	233	264	290
应付和预收款项	76	129	118	135	145
长期借款	170	244	244	244	244
其他负债	549	634	644	695	744
负债合计	911	1,221	1,237	1,337	1,423
股本	410	410	408	408	408
资本公积	1,270	1,257	1,257	1,257	1,257
留存收益	1,057	1,150	1,281	1,480	1,743
归母公司股东权益	2,655	2,670	2,809	3,009	3,272
少数股东权益	180	196	200	205	213
股东权益合计	2,836	2,866	3,009	3,214	3,484
负债和股东权益	3,747	4,087	4,247	4,551	4,908

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	130	1	287	217	350
投资性现金流	-293	-308	-123	-35	-39
融资性现金流	-43	48	-28	-42	-65
现金增加额	-206	-263	136	140	246

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,254	2,395	2,461	2,731	2,994
营业成本	1,453	1,666	1,706	1,879	2,048
营业税金及附加	14	18	17	19	21
销售费用	167	160	160	164	165
管理费用	118	132	135	131	135
财务费用	7	18	14	12	12
资产减值损失	1	-4	-7	-11	-13
投资收益	12	17	15	17	19
公允价值变动	42	6	0	0	0
营业利润	247	143	158	250	331
其他非经营损益	-1	-2	0	0	0
利润总额	246	141	158	250	331
所得税	-12	-2	-4	-6	-8
净利润	258	143	161	256	339
少数股东损益	3	4	3	5	7
归母股东净利润	254	139	158	250	331

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	35.56%	30.46%	30.65%	31.18%	31.58%
销售净利率	11.29%	5.82%	6.43%	9.17%	11.06%
销售收入增长率	-0.75%	6.27%	2.72%	10.99%	9.62%
EBIT 增长率	-17.55%	-29.25%	21.28%	53.19%	30.70%
净利润增长率	1.98%	-45.21%	13.43%	58.43%	32.23%
ROE	9.58%	5.22%	5.63%	8.33%	10.12%
ROA	7.17%	3.65%	3.87%	5.82%	7.16%
ROIC	6.52%	4.17%	4.88%	7.02%	8.50%
EPS (X)	0.63	0.34	0.39	0.61	0.81
PE (X)	34.64	53.01	73.68	46.50	35.17
PB (X)	3.36	2.80	4.15	3.87	3.56
PS (X)	3.96	3.12	4.73	4.27	3.89
EV/EBITDA (X)	32.97	35.48	54.34	36.89	28.20

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。