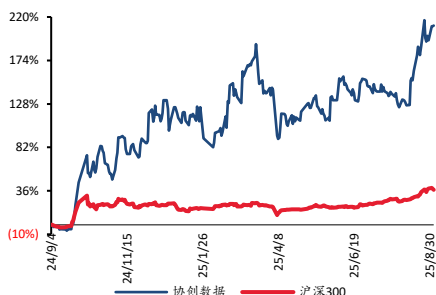


算力收入初具规模，后续增长可期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 3.46/3.45
总市值/流通(亿元) 365.02/363.97
12 个月内最高/最低价 141.88/44.22 (元)

相关研究报告

<<业绩持续高增，积极拓展算力服务及机器人领域>>—2025-04-08
<<Q3 业绩高速增长，算力业务落地加速>>—2024-11-01
<<毛利率大幅提升，云服务领域持续突破>>—2024-08-29

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 49.44 亿元，同比增长 38.18%；实现归母净利润 4.32 亿元，同比增长 20.76%；实现扣非归母净利润 4.2 亿元，同比增长 18.59%。

算力和服务器再制造业务成为收入增长新引擎。公司 25H1 收入快速增长，主要受益于“算力业务快速发展、服务器再制造资源整合深化及物联智能终端产品与存储业务协同效应。分业务看，1) 数据存储设备：收入 18.35 亿元，同比-20.82%，毛利率为 10.28%，同比-1.54pct。2) 智能算力产品及服务：收入 12.21 亿元，同比+100%，毛利率为 20.6%，同比+2.24pct。3) 物联网智能终端：收入 8.75 亿元，同比减少 11.61%，毛利率 34.45%，同比+2.24pct。4) 服务器及周边再制造：收入 8.35 亿元，同比+110.49%，毛利率为 9.95%，同比-0.72pct。

资产大幅增加，算力业务后续增长可期。25 年以来，公司算力服务相关设备投入显著增加。公司分别于 3 月、5 月、8 月公告了采购 30 亿元、40 亿元、12 亿元的服务器。截至上半年末，公司固定资产余额为 24.79 亿元，较年初增加 19.22 亿；在建工程余额为 25.68 亿元，较年初增加 24.08 亿；存货余额为 28.39 亿元，较年初增加 26.5 亿元。公司的 Fcloud AI 智算服务基于自建算力资源提供从训练到推理的全生命周期支持，支持并适配好 DeepSeek 等 50 余种主流模型；Fcloud 智能机器人训推服务聚焦多模态 AI 技术，结合边缘计算优化工业机器人响应速度，适配智能制造与智慧安全服务等场景。预计算力服务业务将为公司业绩成长带来重大贡献。

投资建议：预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 109.52/145.15/185.47 亿元，归母净利润分别为 10.87/15.78/20.82 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：新业务推进不及预期，技术研发不及预期，市场竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,410	10,952	14,515	18,547
营业收入增长率(%)	59.08%	47.81%	32.53%	27.78%
归母净利(百万元)	692	1,087	1,578	2,082
净利润增长率(%)	140.80%	57.11%	45.18%	31.95%
摊薄每股收益(元)	2.83	3.14	4.56	6.02
市盈率(PE)	37.77	33.59	23.13	17.53

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	1,817	1,527	3,134	3,424	3,759
应收和预付款项	958	1,568	2,278	2,965	3,781
存货	1,315	1,890	2,755	3,611	4,581
其他流动资产	277	835	784	862	949
流动资产合计	4,367	5,821	8,951	10,863	13,069
长期股权投资	94	71	71	71	71
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	382	557	3,145	2,716	2,274
在建工程	44	160	112	78	55
无形资产开发支出	27	47	51	61	74
长期待摊费用	18	25	25	25	25
其他非流动资产	4,541	6,445	10,046	11,958	14,164
资产总计	5,106	7,305	13,450	14,908	16,663
短期借款	859	1,302	2,302	2,002	1,802
应付和预收款项	1,543	1,564	2,367	2,950	3,475
长期借款	20	410	1,910	1,610	1,110
其他负债	254	791	2,652	2,722	2,797
负债合计	2,675	4,066	9,231	9,284	9,183
股本	244	245	346	346	346
资本公积	1,336	1,454	1,356	1,356	1,356
留存收益	839	1,503	2,488	3,902	5,767
归母公司股东权益	2,425	3,213	4,199	5,613	7,479
少数股东权益	6	25	20	12	1
股东权益合计	2,431	3,239	4,219	5,625	7,479
负债和股东权益	5,106	7,305	13,450	14,908	16,663

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	-97	99	898	1,219	1,405
投资性现金流	-192	-790	-3,433	-38	-49
融资性现金流	1,049	704	4,131	-890	-1,021
现金增加额	770	31	1,606	291	334

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,658	7,410	10,952	14,515	18,547
营业成本	4,027	6,124	8,970	11,799	15,073
营业税金及附加	10	17	25	33	42
销售费用	18	32	49	63	81
管理费用	89	134	209	272	347
财务费用	0	-9	64	63	36
资产减值损失	-30	-53	-50	-40	-40
投资收益	-12	-10	-21	-27	-33
公允价值变动	1	-1	0	0	0
营业利润	316	787	1,209	1,765	2,330
其他非经营损益	1	-2	0	0	0
利润总额	317	785	1,209	1,765	2,330
所得税	31	98	128	195	260
净利润	286	687	1,082	1,570	2,071
少数股东损益	-1	-5	-5	-8	-11
归母股东净利润	287	692	1,087	1,578	2,082

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	13.55%	17.36%	18.10%	18.71%	18.73%
销售净利率	6.17%	9.34%	9.92%	10.87%	11.23%
销售收入增长率	47.95%	59.08%	47.81%	32.53%	27.78%
EBIT 增长率	115.95%	138.58%	57.97%	43.55%	29.45%
净利润增长率	119.46%	140.80%	57.11%	45.18%	31.95%
ROE	11.85%	21.53%	25.88%	28.11%	27.84%
ROA	7.23%	11.07%	10.42%	11.07%	13.12%
ROIC	8.86%	13.42%	10.93%	14.49%	16.99%
EPS (X)	1.23	2.83	3.14	4.56	6.02
PE (X)	43.08	37.77	33.59	23.13	17.53
PB (X)	5.33	8.16	8.69	6.50	4.88
PS (X)	2.77	3.54	3.33	2.51	1.97
EV/EBITDA (X)	28.14	28.72	22.82	16.88	13.29

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。