

神州泰岳（300002）

主业承压可控，AI+安全驱动多点开花

投资评级

买入
维持评级

2025 年 09 月 04 日

收盘价(元): 13.30

公司基本数据

总股本(百万股)	1,967.17
总市值(百万)	26,163.41
流通股本(百万股)	1,822.52
流通市值(百万)	24,239.52
12 月最高/最低价(元)	16.08/8.81
资产负债率(%)	13.92
每股净资产(元)	3.74
市盈率(TTM)	20.03
市净率(PB)	3.56
净资产收益率(%)	6.94

股价走势图



作者

裴伊凡	分析师
SAC 执业证书: S0640516120002	
联系电话: 010-59562517	
邮箱: peiyf@avicsec.com	
郭念伟	分析师
SAC 执业证书: S0640525040003	
联系电话:	
邮箱: guonw@avicsec.com	

相关研究报告

核心业务提质，云与 AI 业务加速放量 —2025-05-13

◆ 事件：公司发布 2025 年半年报，2025 年上半年公司实现营业收入 26.85 亿元，同比-12.05%；归母净利润 5.09 亿元，同比-19.26%；扣非后归母净利润 4.88 亿元，同比-21.02%。毛利率 59.83%，同比-2.48 pct；净利率 18.78%，同比-1.63pct。

单季度来看，25Q2 公司实现营收 13.61 亿元，同比-12.99%；归母净利润 2.71 亿元，同比-19.40%；毛利率 58.40%，同比-2.64pct，环比-2.90pct；净利率 19.72%，同比-1.59pct，环比+1.91pct。

◆ 公司整体业绩承压，盈利水平相对稳定。

■ 业绩方面，25H1 公司实现营业收入 26.85 亿元，同比-12.05%。分季度看，Q1/Q2 公司分别实现营收 13.23/13.61 亿元，同比-1.07%/-12.99%；归母净利润分别为 2.39/2.71 亿元，同比-19.09%/-19.40%。分业务看，手机游戏业务实现营收 20.28 亿元/同比-16.41%，主要是公司的新游戏处于初步成长阶段，两款主要产品随着运营周期由高速增长阶段进入稳定阶段，实现的收入较上年同期有所下降；交通、能源及其他行业实现营收 4.81 亿元/同比+12.61%，主要是物联网业务、跨境流量服务业务本期实现快速增长，云服务业务保持稳定；运维管理业务实现营收 1.76 亿元/同比-11.84%。

■ 盈利能力方面，①毛利率方面，25H1 公司整体毛利率 59.83%/同比-2.48pct。②费率方面，25H1 公司整体费用率 39.98%/同比+0.98pct，其中销售费用率 14.56%/同比-3.46pct；管理费用率 19.58%/同比+3.22pct；研发费用率 6.60%/同比+0.27pct；财务费用率-0.76%/同比+0.95pct，主要是短期银行定期存款利息收入减少及汇兑收益减少所致。③净利率方面，25H1 公司净利率 18.78%/同比-1.63pct。

◆ 出海手游双引擎驱动增长，壳木游戏夯实长线竞争力。公司手游业务核心壳木游戏在“长线运营+全球布局”下持续巩固出海优势。2025 年上半年，壳木游戏入选国家文化出口重点企业名单，《Age of Orig

股市有风险入市需谨慎

ins》《War and Order》累计流水均超 10 亿美元，并跻身《2025 年中国游戏出海常青榜》。在运营端，长线产品全球主流市场表现稳健；在产品储备方面，公司正推进“2+2+N”矩阵，新游《Stellar Sanctuary》《Next Agers》已完成商业化测试并获得国产版号，为未来增长提供有力支撑。研发端，公司通过自研 AI 模型与 AIGC 工具赋能美术与内容生产，提升效率与用户体验。

24H1 业绩表现亮眼，双主业合力驱动高成长
—2024-09-09

- ◆ **数智业务全面落地，AI+云+ICT 协同提效。**公司聚焦 AI、云服务与 ICT 板块，构建“技术能力—行业解决方案—商业转化”闭环，加快数智化落地进程。2025H1 推出“泰岳灯塔”大模型应用体系，涵盖“通用模型+行业智能体+解决方案”，如 avavox 覆盖 200+行业模板，岳擎实现认知—决策—执行闭环，泰斗模型提升安全运营效率。同时，公司作为亚马逊云科技生成式 AI 认证合作伙伴，推出 UltraTalk、UltraUI、ultra-tweaker 等产品，服务覆盖全球 40 多个国家、300 余家企业。ICT 运营管理板块形成成熟产品体系，通过大模型驱动的可观测平台与数字孪生方案，赋能企业数智化升级。
- ◆ **安全技术体系持续进化，创新业务多点开花。**信息安全业务以“安全航母舰队”架构为核心，构建身份、资产、运营多维产品矩阵，Ultra-IAM、Ultra-SOMC、Ultra-SDP 等核心产品持续迭代。安全大模型“泰岳泰斗”已入选中国信通院 AI+网络安全图谱，显示公司领先技术力。与此同时，物联网与创新业务稳步推进，泰岳天成服务新型电力系统数智运维；奇点国际“智慧线”“智慧墙”在城市管廊、周界安防等场景实现落地；泰岳小漫则围绕云端流量调度技术，提供全球化跨境数据服务，已覆盖 100+国家，并正向跨境物联延伸。我们认为，信息安全政策驱动叠加创新业务拓展，将为公司打开更广阔增长空间。
- ◆ **投资建议：**公司出海手游业务持续贡献稳定现金流，AI+云+ICT 多线协同落地，安全与物联网新业务布局有序推进，长期成长逻辑清晰，建议关注新游上线进度与 AI 应用商业化节奏。预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 13.60/15.83/18.39 亿元，EPS 分别为 0.69/0.80/0.94 元，当前股价对应 PE 分别为 20/17/14 倍，维持“买入”评级。
- ◆ **风险提示：**新游戏商业化节奏不及预期；AI 产品落地进度不及预期；海外政策及汇率波动风险；新业务拓展不达预期。

◆ 盈利预测

单位/百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5962.24	6452.40	7401.37	8357.17	9350.78
增长率 (%)	24.06%	8.22%	14.71%	12.91%	11.89%
归属母公司股东净利润	887.18	1427.67	1359.50	1583.48	1839.49
增长率 (%)	63.72%	60.92%	-4.78%	16.48%	16.17%
每股收益 EPS(元)	0.45	0.73	0.69	0.80	0.94
PE	29.49	18.33	19.24	16.52	14.22

资料来源：同花顺，中航证券研究所

财务报表与财务指标（单位：百万元）

资产负债表							利润表						
会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1805.71	2127.14	1829.63	4007.61	5463.57	7136.17	营业收入	4806.01	5962.24	6452.40	7401.37	8357.17	9350.78
应收票据及账款	665.39	831.73	919.05	1037.14	1171.07	1310.30	营业成本	1903.52	2222.00	2513.79	2963.41	3400.02	3848.63
预付账款	12.08	8.41	8.79	13.04	14.72	16.48	税金及附加	15.48	16.98	17.72	21.75	24.55	27.47
其他应收款	7.46	13.87	18.55	16.66	18.81	21.05	销售费用	1255.53	1470.15	1006.79	1110.21	1211.79	1309.11
存货	162.98	165.68	152.52	218.16	250.30	283.33	管理费用	778.18	917.22	1268.79	1406.26	1504.29	1589.63
其他流动资产	97.12	656.23	2156.39	1315.52	1390.95	1469.36	研发费用	303.44	329.67	332.51	392.27	451.29	514.29
流动资产总计	2750.74	3803.05	5084.93	6608.13	8309.43	10236.68	财务费用	-86.89	-72.26	-110.03	-9.52	-16.33	-21.89
长期股权投资	12.39	7.49	4.85	-0.25	-5.36	-10.46	资产减值损失	-81.20	-90.80	-113.82	-122.78	-138.63	-155.12
固定资产	250.54	364.61	409.41	345.73	281.97	218.12	信用减值损失	4.64	1.46	231.73	91.59	103.42	115.71
在建工程	0.00	0.00	3.31	2.76	2.21	1.65	其他经营损益	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00
无形资产	294.04	218.50	184.67	155.98	126.88	97.36	投资收益	18.36	20.85	50.37	29.86	29.86	29.86
长期待摊费用	0.38	1.66	2.18	1.09	0.00	0.00	公允价值变动损益	-8.00	-23.74	-31.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	2509.72	2407.47	2442.98	2394.07	2345.17	2296.26	资产处置收益	6.70	-0.21	0.17	2.22	2.22	2.22
非流动资产合计	3067.07	2999.73	3047.40	2899.39	2750.87	2602.93	其他收益	45.26	65.90	81.09	64.08	64.08	64.08
资产总计	5817.81	6802.77	8132.33	9507.51	11060.29	12839.62	营业利润	622.52	1051.92	1641.38	1581.96	1842.51	2140.29
短期借款	50.05	20.02	17.12	0.00	0.00	0.00	营业外收入	10.19	0.55	0.21	3.65	3.65	3.65
应付票据及账款	397.39	385.53	392.71	531.92	610.29	690.82	营业外支出	3.43	1.04	8.22	4.23	4.23	4.23
其他流动负债	486.70	573.46	686.78	767.49	876.01	987.76	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	934.13	979.00	1096.61	1299.41	1486.30	1678.58	利润总额	629.28	1051.43	1633.37	1581.38	1841.93	2139.71
长期借款	3.40	8.90	7.64	5.85	4.11	2.43	所得税	96.95	171.12	213.87	236.02	274.91	319.35
其他非流动负债	30.54	28.11	14.78	14.78	14.78	14.78	净利润	532.33	880.31	1419.50	1345.36	1567.02	1820.36
非流动负债合计	33.94	37.01	22.43	20.63	18.89	17.21	少数股东损益	-9.56	-6.87	-8.17	-14.13	-16.46	-19.12
负债合计	968.07	1016.01	1119.04	1320.04	1505.20	1695.78	归属母公司股东净	541.89	887.18	1427.67	1359.50	1583.48	1839.49
股本	1961.09	1961.09	1962.56	1962.56	1962.56	1962.56	EBITDA	696.72	1123.52	1637.76	1714.77	1969.01	2260.65
资本公积	583.56	669.65	581.36	581.36	581.36	581.36	NOPLAT	454.21	844.26	1362.71	1335.87	1551.73	1800.34
留存收益	2290.38	3133.69	4467.23	5655.54	7039.63	8647.49	EPS (元)	0.28	0.45	0.73	0.69	0.80	0.94
归属母公司权益	4835.03	5764.44	7011.15	8199.46	9583.55	11191.41	主要财务比率						
少数股东权益	14.71	22.32	2.14	-11.99	-28.46	-47.58	会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
股东权益合计	4849.74	5786.76	7013.29	8187.47	9555.10	11143.83	成长能力						
负债和股东权益合计	5817.81	6802.77	8132.33	9507.51	11060.29	12839.62	营收增长率	11.40%	24.06%	8.22%	14.71%	12.91%	11.89%
现金流量表							营业利润增长率	32.85%	68.98%	56.04%	-3.62%	16.47%	16.16%
会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	EBIT增长率	9.54%	80.53%	55.57%	3.19%	16.14%	16.01%
税后经营利润	532.33	880.31	1419.50	1264.05	1485.70	1739.04	EBITDA增长率	11.23%	61.26%	45.77%	4.70%	14.83%	14.81%
折旧与摊销	154.33	144.35	114.42	142.91	143.41	142.83	归母净利润增长率	40.93%	63.72%	60.92%	-4.78%	16.48%	16.17%
财务费用	-86.89	-72.26	-110.03	-9.52	-16.33	-21.89	经营现金流增长率	156.40%	2.67%	53.05%	42.98%	-30.73%	15.04%
投资损失	-18.36	-20.85	-50.37	-29.86	-29.86	-29.86	盈利能力						
营运资金变动	179.12	-176.43	312.19	874.69	-58.44	-62.38	毛利率	60.39%	62.73%	61.04%	59.96%	59.32%	58.84%
其他经营现金流	279.02	312.19	-52.14	93.36	93.36	93.36	净利率	11.08%	14.76%	22.00%	18.18%	18.75%	19.47%
经营性现金净流量	1039.55	1067.32	1633.57	2335.63	1617.84	1861.10	营业利润率	12.95%	17.64%	25.44%	21.37%	22.05%	22.89%
资本支出	102.43	171.51	177.20	0.00	-0.00	0.00	ROE	11.21%	15.39%	20.36%	16.58%	16.52%	16.44%
长期投资	88.22	-530.89	-1606.12	0.00	0.00	0.00	ROA	9.31%	13.04%	17.56%	14.30%	14.32%	14.33%
其他投资现金流	92.31	-21.54	57.72	22.92	22.92	22.92	ROIC	10.95%	19.80%	29.26%	22.31%	28.97%	32.42%
投资性现金净流量	78.10	-723.94	-1728.60	22.92	22.92	22.92	估值倍数						
短期借款	-87.40	-30.03	-2.90	-17.12	0.00	0.00	P/E	48.28	29.49	18.33	19.24	16.52	14.22
长期借款	-0.08	5.50	-1.25	-1.79	-1.74	-1.69	P/S	5.44	4.39	4.05	3.53	3.13	2.80
普通股增加	0.00	0.00	1.47	0.00	0.00	0.00	P/B	5.41	4.54	3.73	3.19	2.73	2.34
资本公积增加	58.66	86.09	-88.29	0.00	0.00	0.00	股息率	0.22%	0.45%	0.75%	0.65%	0.76%	0.89%
其他筹资现金流	-200.64	-148.72	-137.02	-161.67	-183.06	-209.74	EV/EBIT	14.64	16.59	14.26	14.84	12.12	9.79
筹资性现金净流量	-229.47	-87.16	-228.00	-180.58	-184.80	-211.42	EV/EBITDA	11.40	14.46	13.26	13.60	11.24	9.17
现金流量净额	955.55	295.77	-298.54	2177.97	1455.96	1672.60	EV/NOPLAT	17.48	19.25	15.94	17.46	14.26	11.52

资料来源：同花顺，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券社服团队: 以基本面研究为核心, 立足产业前沿, 全球视野对比, 深度跟踪元宇宙、餐饮旅游、免税、医美、珠宝、教育等行业, 把脉最新消费趋势, 以敏锐嗅觉挖掘价值牛股。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003
李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者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证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传真: 010-59562637