

公司研究 | 点评报告 | 首都在线 (300846.SZ)

发布股权激励，彰显成长信心

报告要点

首都在线发布 2025 年半年度报告，公司 2025 年 H1 实现营业收入 6.29 亿元，同比减少 11.82%；实现归母净利润-0.71 亿元，同比缩亏 23.03%；实现扣非归母净利润-0.77 亿元，同比缩亏 15.57%；实现经营性现金流净额 0.51 亿元，同比减少 54.03%。公司的主营业务是为千行百业提供包括通用计算和智算在内的云服务、通信网络服务、IDC 服务以及综合解决方案，具备优秀的资源运筹能力，有望充分受益于伴随 AI 应用逐步落地带来的对于推理算力的需求。

分析师及联系人



宗建树

SAC: S0490520030004

SFC: BUX668

首都在线 (300846.SZ)

2025-09-15

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

发布股权激励，彰显成长信心

事件描述

首都在线发布 2025 年半年度报告，公司 2025 年 H1 实现营业收入 6.29 亿元，同比减少 11.82%；实现归母净利润-0.71 亿元，同比缩亏 23.03%；实现扣非归母净利润-0.77 亿元，同比缩亏 15.57%；实现经营性现金流净额 0.51 亿元，同比减少 54.03%。

事件评论

- **智算业务快速增长，提质增效利润逐步改善。**公司智算云业务实现收入 1.15 亿元，同比增长 34.64%。公司聚焦重点客户发展，积极突破传统服务模式，拓展双方合作范围和内容。同时，积极拓展新兴 AI 应用客户，打开业务的未来增长空间。对于大模型客户，公司致力于与客户在技术共创、解决方案深度定制与生态共建等关键维度实现更紧密的协同，精准把握客户需求，共同打造引领行业联合解决方案。同时报告期内公司继续深化与庆阳市政府合作，推进大型智算集群建设，强化庆阳节点的核心枢纽功能。
- **计算云业务优化节点布局稳健增长，IDC 业务主动战略调整利润段改善。**公司计算云业务实现收入 1.99 亿元，同比增长 14.98%，整体云主机及相关服务毛利率为 4.85%，同比提升 1.90pct。计算云业务的稳健增长主要由公司凭借全球化布局优势，深化与游戏、音视频等行业头部客户的业务合作带动。IDC 业务实现营业收入 2.88 亿元，同比下降 30.98%，毛利率为 21.17%，同比去年提升 7.49pct，主要系公司聚焦高功率智算中心建设，强化 AIDC 业务战略布局。主动缩减低毛利传统 IDC 业务，以提升整体经营质量。公司启动怀柔数据中心建设工程，且有望持续深度整合和自建国内核心城市 IDC 资源，构建覆盖京津冀、长三角、粤港澳大湾区等经济枢纽的核心数据中心资源节点。
- **发布股权激励，彰显成长信心。**公司本次激励计划拟授予的限制性股票数量不超过 300 万股，约占总股本的 0.6%，首次授予的激励对象共计 46 人，为公司公告本激励计划时在公司（含子公司，下同）任职的董事、高级管理人员、核心技术（业务）人员。首次授予限制性股票第一个/第二个归属期考核目标分别为（1）以 2023 年的营业收入值为基数，2025/2026 年营业收入增长率不低于 23.20%/41.68%，即 2025/2026 年达到营业收入 15.32/17.61 亿元，同比增长 10%/15%；（2）以 2023 年的归母净利润为基数，2025/2026 年归母净利润减亏不低于 50%/80%，即 2025/2026 年达到归母净利润-1.7/-0.7 亿元。因为本次股权激励主要目的是促进公司核心人才队伍建设和稳定，公司并未设立激进目标，但可从公司目标看到公司基本面持续改善的预期。
- **公司是优秀的资源运筹管理者。**公司坚定全球化布局，掌握稀缺节点资源；聚焦重点客户发展，积极突破传统服务模式，拓展双方合作范围和内容，且加强国内核心城市 IDC 资源建设。预计 2025-2027 年公司实现归母净利润-1.5/-0.7/0.5 亿元，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、下游需求不及预期的风险；
- 2、国家产业政策调整的风险；
- 3、智算云投资规划不及预期的风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	22.36
总股本(万股)	50,230
流通A股/B股(万股)	39,191/0
每股净资产(元)	1.75
近12月最高/最低价(元)	34.95/8.77

注：股价为 2025 年 9 月 12 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《坚定全球化布局，AI 助力再次腾飞》2025-04-30



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、下游需求不及预期的风险：下游应有能否落地决定 IDC 和云服务行业的长期需求，当前时点以大模型为代表的核心人工智能技术仍在迭代，产品设计和产品定义仍在发展的进程之中，如果产品的商业化落地延期，一直无法真正让使用者认可，存在下游需求不及预期的风险。
- 2、国家产业政策调整的风险：数据中心行业和云计算行业发展受多个政府部门监管，包括工信部、发改委等。如果未来相关产业政策发生重大变化，将会对数据中心行业的产业环境、经营模式、技术研发、市场供需及定价等方面产生一定影响。
- 3、智算云及 IDC 投资规划不及预期的风险：尽管人工智能等领域发展推动了智算云需求增长，但市场需求仍存在波动和不确定性。如技术发展方向变化使客户对算力类型、规模需求改变，或宏观经济影响企业预算，导致对智算云服务、IDC 采购谨慎，将会影响投资回报预期。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1397	1558	1892	2373	货币资金	327	136	233	339
营业成本	1284	1324	1571	1902	交易性金融资产	100	100	100	100
毛利	113	234	321	471	应收账款	288	0	0	0
%营业收入	8%	15%	17%	20%	存货	1	0	0	0
营业税金及附加	4	5	6	7	预付账款	4	0	0	0
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	113	105	105	105
销售费用	64	72	83	90	流动资产合计	834	341	438	545
%营业收入	5%	5%	4%	4%	长期股权投资	13	13	13	13
管理费用	166	193	199	214	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	12%	12%	11%	9%	固定资产合计	743	644	491	447
研发费用	66	75	85	95	无形资产	68	54	39	25
%营业收入	5%	5%	5%	4%	商誉	181	181	181	181
财务费用	23	0	0	0	递延所得税资产	4	4	4	4
%营业收入	2%	0%	0%	0%	其他非流动资产	111	111	111	111
加：资产减值损失	-69	-35	-20	-20	资产总计	1955	1348	1278	1326
信用减值损失	-2	0	0	0	短期贷款	315	315	315	315
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	345	0	0	0
投资收益	2	2	2	2	预收账款	0	0	0	0
营业利润	-289	-145	-70	48	应付职工薪酬	28	0	0	0
%营业收入	-21%	-9%	-4%	2%	应交税费	10	0	0	0
营业外收支	1	0	0	0	其他流动负债	168	105	105	105
利润总额	-288	-145	-70	48	流动负债合计	866	420	420	420
%营业收入	-21%	-9%	-4%	2%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	7	1	0	0	应付债券	0	0	0	0
净利润	-294	-146	-70	47	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	-303	-146	-70	47	其他非流动负债	103	91	91	91
少数股东损益	9	0	0	0	负债合计	970	512	512	512
EPS (元)	-0.61	-0.29	-0.14	0.09	归属于母公司所有者权益	931	783	713	760
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	54	54	54	54
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	985	837	767	814
经营活动现金流净额	241	72	297	306	负债及股东权益	1955	1348	1278	1326
取得投资收益收回现金	2	2	2	2	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-224	-252	-202	-202	每股收益	-0.61	-0.29	-0.14	0.09
其他	-137	-1	0	0	每股经营现金流	0.48	0.14	0.59	0.61
投资活动现金流净额	-359	-251	-200	-200	市盈率	—	—	—	237.48
债券融资	0	0	0	0	市净率	7.48	14.35	15.76	14.78
股权融资	344	0	0	0	EV/EBITDA	56.03	63.01	41.27	39.58
银行贷款增加 (减少)	335	0	0	0	总资产收益率	-14.6%	-8.9%	-5.3%	3.6%
筹资成本	-15	0	0	0	净资产收益率	-32.6%	-18.7%	-9.8%	6.2%
其他	-566	-12	0	0	净利率	-21.7%	-9.4%	-3.7%	2.0%
筹资活动现金流净额	99	-12	0	0	资产负债率	49.6%	37.9%	40.0%	38.6%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-19	-192	97	106	总资产周转率	0.69	0.94	1.44	1.82

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。