

开普云(688228)

报告日期: 2025 年 09 月 17 日

拟收购金泰克存储业务，打造软硬一体 AI 综合服务供应商

——开普云深度报告

投资要点

□ AGI 时代全栈 AI 产品服务提供商，三大业务驱动发展

开普云主营业务围绕“AI 算力+智能体+智慧应用”的战略布局展开，核心涵盖三大业务板块：AI 大模型与算力、AI 行业应用和 AI 内容安全，2024 年营收占比分别为 20%、64%、15%。2024 年公司实现营收 6.2 亿元，同比-11%，归母净利润 2059 万元，同比-50%，主要系股权支付费用增加所致。

1) AI 大模型与算力：公司自主研发“开悟”AI 大模型和“开悟魔盒”边缘侧 AI 一体机等软硬件一体化产品，将算力芯片、大模型能力和行业应用深度融合，为客户提供高效、安全、可私有化部署的智能算力解决方案。

2) AI 行业应用：包括数智能源和数智政务。聚焦虚拟电厂和新型电力系统，提供智慧能源调控平台与服务；深耕数字政府建设，为政府提供包括“一网通办”、政策智能解读、政务数字人在内的多种数字化解决方案。

3) AI 内容安全：公司推出“鸠摩智”等风控产品，为政府、媒体及大型企业提供全流程的大模型应用安全治理与内容审查服务。

□ 拟收购金泰克存储业务，迈向“软硬一体”的 AI 综合解决方案供应商

根据公司公告，开普云计划以现金及发行股份的方式收购金泰克存储业务 100% 股权。金泰克是国内领先的存储模组厂商，产品覆盖消费级、工业级和企业级 SSD、DRAM 模组及嵌入式存储，2023 年在全球 SSD 模组和 DRAM 模组市场份额位列第四。交易完成后开普云获得南宁泰克（存储业务主体）100% 股权，金泰克原股东团队成为开普云重要战略股东，双方实现股权的深入绑定。

□ 盈利预测与估值：预计收购完成后新开普云市值 200 亿元

1) 开普云 2025 年合理市值 62 亿元。预计公司 2025-2027 年营收 7.2、8.0、8.9 亿元，同比增长 16%、11%、12%，归母净利润 3551、4643、4924 万元，同比增长 73%、31%、6%。参考可比公司估值，2025 年公司合理市值 62 亿元。

2) 金泰克存储业务 2025 年合理市值 138 亿元。根据开普云《发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》，深圳金泰克 2023 年、2024 年、2025H1 营收分别为 8.68、23.66、13.13 亿元，净利润分别为-3.43、1.36、0.49 亿元。考虑金泰克企业级存储业务增速较快，保守预计 2025 年营收 30 亿元，假设净利率维持 24 年的水平，预计 2025 年净利润为 1.7 亿元。金泰克作为企业级内存模组稀缺标的，保守给予可比公司江波龙、佰维存储平均 PE 81 倍（2025 年 9 月 16 日收盘），测算得金泰克存储业务 2025 年市值 138 亿。2022 年南宁泰克规划建设三期产能 190 亿，目前一期 30 亿产能建设已完成，预计本次并购完成后第二、三期产能建设将加速实施，远期收入利润空间巨大。首次覆盖，给予“买入”评级。

□ 风险提示：收购未获批风险、技术升级迭代风险、商誉减值风险

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	618	717	798	891
(+/-) (%)	-11%	16%	11%	12%
归母净利润	21	35.51	46.43	49.24
(+/-) (%)	-50%	73%	31%	6%
每股收益(元)	0.30	0.53	0.69	0.73
P/E	585	339	259	245

资料来源: wind, 浙商证券研究所

投资评级：买入(首次)

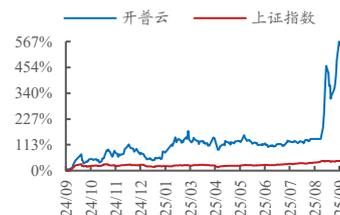
分析师: 邱世梁
执业证书号: S1230520050001
qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 王一帆
执业证书号: S1230523120007
wangyifan01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 178.38
总市值(百万元)	12,043.90
总股本(百万股)	67.52

股票走势图



相关报告

正文目录

1 开普云：构建 AI 时代全栈服务体系，三大业务协同发展	4
1.1 发展历程：聚焦“AI 算力+智能体+智慧应用”的全栈 AI 战略	4
1.2 股权结构：控制权稳定，股权激励彰显发展信心	6
1.3 财务分析：营收与盈利结构调整，毛利率短期承压	7
2 AI 驱动应用与算力市场增长，公司有望乘风而上	9
2.1 行业：AI 大模型与 AI 算力市场迎来爆发式增长	9
2.2 公司：AI 大模型与算力、AI 应用及数据要素协同发力	10
2.2.1 AI 大模型产品服务：构建算力底座、AI 中台和行业应用的全栈产品体系	10
2.2.2 AI 行业应用：深耕能源与政务，实现数智能源和数智政务升级	11
2.2.3 数据要素行业解决方案，做数据要素价值释放的“护航者”	12
3 存储市场：SSD 市场稳步发展，DDR 市场大有可为	12
3.1 大模型的发展和下游智能应用的需求推动智能算力需求激增	12
3.2 存储系统（NAND+DDR）是算力体系的核心系统	13
3.3 美国对华实施高端芯片和存储出口禁令，国产厂商自主可控势在必行	13
3.4 固态硬盘（SSD）市场需求稳定，企业级应用打开空间	14
3.4.1 2025 年全球 SSD 市场规模 214 亿美元，预计未来七年复合增速 21.2%	14
3.4.2 2025 年中国 SSD 市场规模 45 亿美元，预计未来六年复合增速 15.8%	14
3.4.3 固态存储产业链分为上中下游，金泰克是中游模组厂商	15
3.4.4 竞争格局：从全球巨头主导走向多元化竞争，中国力量加速崛起	15
3.5 存储器（DDR）大幅涨价，市场需求高增长	16
3.5.1 全球算力需求指数级增长，推动存储器需求高增	16
3.5.2 全球市场格局由韩美系企业主导，中国企业加速追赶	16
4 开普云拟收购金泰克存储业务，打造智算时代软硬一体 AI 解决方案公司	16
4.1 收购方案结构精妙，双方股权深度绑定	16
4.2 金泰克为国产企业级内存模组稀缺标的	17
5 盈利预测与估值：成功收购后合理市值 200 亿	19
5.1 开普云：2025 年合理市值 62 亿元	19
5.2 金泰克：2025 年存储业务市值 138 亿元	20
6 风险提示	21

图表目录

图 1: 开普云发展历程.....	4
图 2: 开普云主营业务及行业应用.....	4
图 3: 公司四大核心技术方向.....	5
图 4: 公司部分客户案例.....	5
图 5: 公司股权结构图.....	6
图 6: 公司营收及同比.....	7
图 7: 公司利润及同比.....	7
图 8: 2024 年公司营收结构拆分.....	8
图 9: 近年来公司毛利率逐步下滑.....	8
图 10: 各业务毛利率情况.....	8
图 11: 2024 年公司期间费用率 33.4%.....	8
图 12: IDC 预计 2023-2028 年我国通用算力规模复合增速 19%.....	9
图 13: IDC 预计 2023-2028 年我国智能算力规模复合增速 46%.....	9
图 14: 艾瑞资讯预测 2025-2028 年我国数据要素市场复合增速 20%.....	9
图 15: 预计 2025-2029 年中国政务大模型行业市场规模复合增速 33%.....	10
图 16: 公司开悟智核智能体一体机.....	10
图 17: 公司“开悟魔盒”边缘侧 AI 一体机.....	10
图 18: 公司研发了虚拟电厂智慧调控平台.....	11
图 19: 数据要素产业链结构.....	12
图 20: 训练算力需求在大模型爆发后激增.....	13
图 21: 智能算力比例大幅提升.....	13
图 22: 存储系统架构.....	13
图 23: 美国对华实施高端芯片禁令推动半导体产业链国产替代.....	14
图 24: 2024-2029 中国企业级 SSD 市场规模预测.....	14
图 25: 收购前深圳金泰克股权结构（截至收购预案签署日）.....	17
图 26: 金泰克部分产品.....	18
图 27: 金泰克战略合作伙伴.....	18
表 1: 公司高管团队履历.....	6
表 2: 2025 年度股票期权激励计划、员工持股计划业绩目标.....	7
表 3: 开普云 AI 大模型生态合作案例.....	11
表 4: 2023 年全球 SSD 公司份额.....	15
表 5: DDR 类型对比.....	16
表 6: 南宁泰克原产能规划 190 亿元，预计收购完成后二三期产能加速.....	19
表 7: 开普云盈利预测（不包含拟收购业务）.....	20
表 8: 开普云可比公司及估值（2025 年 9 月 16 日收盘）.....	20
表 9: 金泰克可比公司及估值（2025 年 9 月 16 日收盘）.....	21
表附录: 三大报表预测值.....	22

1 开普云：构建 AI 时代全栈服务体系，三大业务协同发展

1.1 发展历程：聚焦“AI 算力+智能体+智慧应用”的全栈 AI 战略

全栈 AI 产品服务提供商，推动 AI 应用落地。开普云创立于 2000 年，2020 年于上交所上市。公司多年来深耕政务与内容管理领域，发展历程经历了电子化、网络化、数字化、智能化到全面智能化五个阶段。公司从最初的政府数据电子化与门户系统建设起步，逐步通过统一内容管理平台、大数据平台和智能云平台的迭代，形成了涵盖数智内容、数智安全、数智政务的完整产品体系。当前，公司聚焦“AI 算力+智能体+智慧应用”的全栈 AI 战略，依托“云+本地化”模式，为媒体、政务、能源、工业、教育等行业提供一站式服务，推动人工智能应用的规模化落地。

图1：开普云发展历程



资料来源：公司官网，浙商证券研究所

公司三大主营业务为 AI 大模型与算力、AI 行业应用和 AI 内容安全。1) AI 大模型与算力：包括 AI 一体机、边缘侧 AI 一体机等算力基础设施，算力建设和运营。2) AI 行业应用包括数智能源和数智政务，即能源和政务领域的 AI 产品开发。3) AI 内容安全为安全风险 AI 产品，广泛服务于政府、央国企、媒体、科研机构等多领域客户。产品“鸠摩智”已在国家计算机网络应急技术处理协调中心成功部署，协助主管部门对大模型进行常态化监管，已协助国家互联网应急中心完成 400 余个大型模型备案评测。

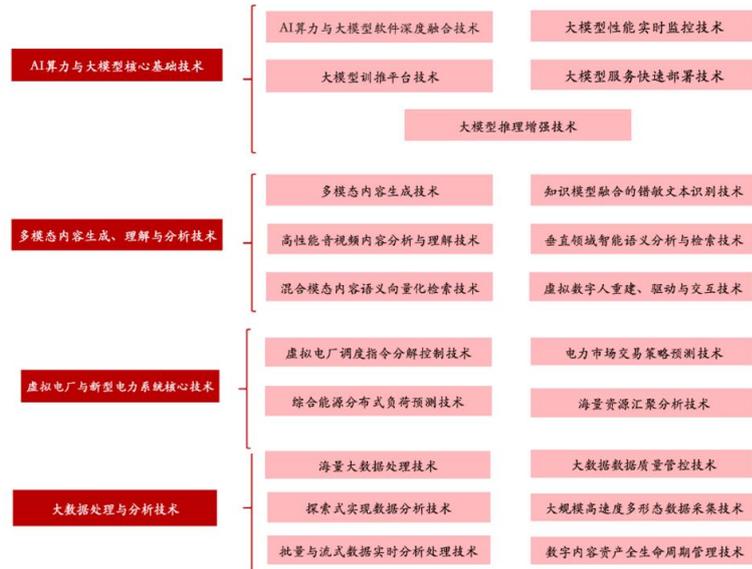
图2：开普云主营业务及行业应用



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

公司核心技术涵盖四大方向。1) AI 算力与大模型核心基础技术, 2) 多模态内容生成、理解与分析技术, 3) 大数据处理与分析技术, 4) 虚拟电厂与新型电力系统核心技术。具体包括大规模高速多形态数据采集、知识模型融合的错敏文本识别、高性能音视频分析与理解、垂直领域智能语义检索、混合模态语义向量化检索、虚拟数字人重建与交互、数字内容资产全生命周期管理, 以及批量与流式数据的实时分析处理等关键能力。

图3: 公司四大核心技术方向



资料来源: 公司官网, 浙商证券研究所

公司客户主要为国央企、部委、新闻媒体等, 应用领域包括政企数字化转型、科研教育、公共服务、能源管理及内容安全等。1) AI 大模型与算力客户包括政企、科研机构 and 园区产业, 助力客户建设智能应用、提升运营效率和科研产出。2) AI 行业应用方面, 深度参与 12309 检务服务平台、国家税务总局门户网站及虚拟电厂项目建设, 推动政务服务数字化、税务服务智能化和区域能源管理一体化; ③ AI 内容安全方面, 为新华社、国家税务总局及国家能源集团提供全量稿件监测、常态化网站监测及智能化内容审查, 实现内容安全从“治理”向“智理”的升级, 全面提升信息安全与业务合规水平, 体现出公司在多行业场景的落地能力与价值创造。

图4: 公司部分客户案例

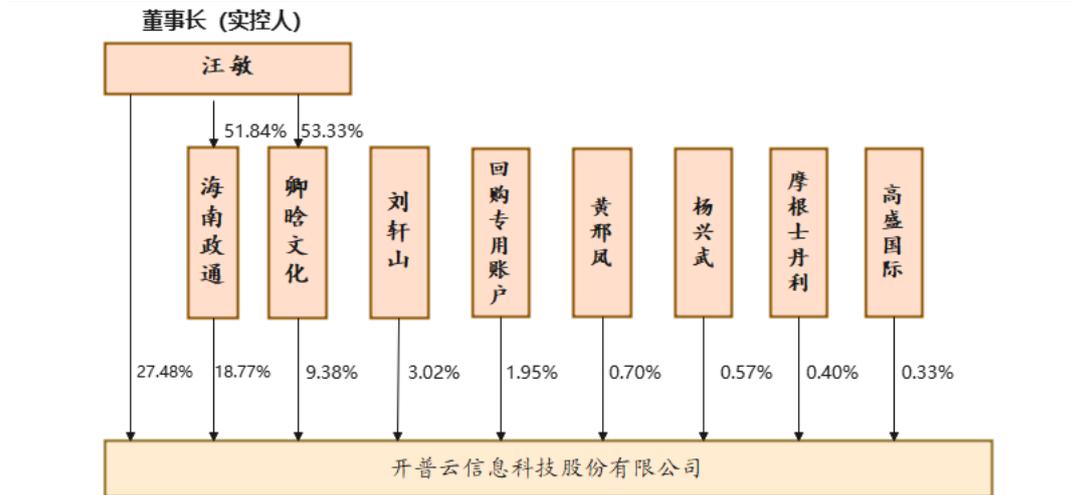


资料来源: 公司官网, 浙商证券研究所

1.2 股权结构：控制权稳定，股权激励彰显发展信心

实控人为公司董事长汪敏，持股比例高。汪敏为公司董事长及实控人，直接持有公司 27.48% 股权，通过海南政通和卿晗文化两大员工持股平台分别间接控制公司的 18.77% 和 9.38% 的股权，合计控制公司 55.63% 的股权。刘轩山为公司核心技术人员，担任研发部副总，直接持股 3.02%。其他前十大股东为自然人及机构股东。

图5：公司股权结构图



资料来源：wind，浙商证券研究所（截至 2025 年 8 月 8 日）

高管团队稳定，兼具深厚的行业背景和技术积累。公司董事长出身北京大学计算机专业硕士，拥有超过 20 年的政务信息化行业经验，长期专注于电子政务、智慧政务等领域，主持和参与了多项国家及地方重大信息化项目。高管团队专业背景多元，技术和管理能力兼备，为公司战略决策、产品研发和市场拓展提供了坚实支撑，确保开普云在政企数字化等多个领域保持竞争优势。

表1：公司高管团队履历

姓名	职务	履历
汪敏	董事长	1971 年 6 月出生，北京大学硕士研究生学历，计算机软件专业。1995 年 7 月至 2001 年 9 月，历任北京北大方正电子有限公司软件工程师，项目经理，产品总监，事业部总经理；2001 年 10 月至 2022 年 1 月，历任开普云信息科技股份有限公司技术总监，董事长，总经理等职务；2016 年 9 月至今，任开普云信息科技股份有限公司董事长。曾担任国家行政学院电子政务研究中心专家委员会专家，科技部共创软件联盟副理事长，现担任东莞市第十四届政协委员，北京东莞商会常务副会长，东莞市工商联执委等社会职务。
严妍	总经理	1985 年 8 月出生，加拿大女王大学硕士研究生学历，金融学。2006 年 3 月至 2022 年 1 月，历任公司市场部专员，市场部经理，市场部总监，政企事业部总经理，融媒体部总经理，副总经理，董事等职务；2022 年 1 月起任开普云总经理，2022 年 2 月起任公司董事，兼任北京卿晗文化传播有限公司执行董事，北京开普云董事长兼经理，上海数腾软件科技股份有限公司董事。
肖国泉	副总经理	2003 年 8 月至 2006 年 7 月，任广东数字证书认证中心有限公司行业总监；2006 年 8 月至 2008 年 12 月，任广东金科科技资源开发中心有限公司董事，总经理；2009 年 1 月至 2014 年 8 月，任东莞市政易通网络科技有限公司执行总经理；2014 年 9 月至 2022 年 9 月，历任公司东莞事业部总经理，副总经理，董事。现任公司副总经理，兼任开普数智科技(广东)有限公司董事长，江西开普元科技有限公司执行董事，中合数字科技(广东)有限公司董事。
马文婧	副总经理， 董事会秘书	2014 年 6 月至 2016 年 5 月，在吉林澳奇机电集团有限公司投资部任职；2016 年 7 月至 2017 年 4 月，任开普云信息科技股份有限公司证券事务代表；2017 年 4 月至今，任公司董事会秘书。现任公司副总经理，董事会秘书，兼任北京天易数聚科技有限公司董事，北京东莞商会副秘书长。
王金府	副总经理， 财务总监	2011 年 7 月至 2013 年 9 月，任大信会计师事务所(特殊普通合伙)高级审计员；2013 年 10 月至 2015 年 3 月，任长城证券有限责任公司投资银行业务部高级经理；2015 年 4 月至 2017 年 6 月，任天风证券股份有限公司中小企业服务中心业务董事；2017 年 8 月至今，任公司财务总监。现任公司副总经理，财务总监，兼任开普数智科技(广东)有限公司董事，北京开普瑞曦科技有限公司董事。

王瑛	副总经理	2013年3月至2016年5月任搜狐云计算商业化负责人，2016年6月至2018年9月任乐视生态营销共享营销负责人，2020年8月至2022年3月任京东科技政务云行业解决方案业务拓展负责人。2022年3月入职公司，分管数智安全事业群及市场品牌部，现任公司副总经理。
杨春宇	副总经理，首席技术官	教授级高级工程师。曾担任海鑫科金高级研究员，总工程师，北京海鑫智圣技术有限公司研发总监。现任海鑫科金副总经理，海鑫科金(大连)智能技术有限公司总经理，海鑫(广州)技术服务有限公司监事。
王静	产品部副总经理	2005年7月至2016年8月，历任北京开普研发经理，产品经理等职务；2016年9月至今，历任股份公司产品市场部副总监，产品部副总经理；2016年9月至今，任股份公司监事会主席。
刘轩山	研发部副总经理	1998年8月至2001年9月，任北京北大方正电子有限公司商业信息管理系统开发部高级软件工程师；2001年10月至2016年9月，历任开普有限产品开发部技术总监，董事等职务；2016年9月至今，历任股份公司本地业务研发部总监，研发部副总经理，董事等职务；现兼任东莞政通监事。

资料来源：wind，浙商证券研究所

发布 2025 年股票期权激励计划及员工持股计划，充分绑定核心人才。公司发布 2025 年股票期权激励计划，计划授予股票期权数量 150 万股，约占公司股本总额的 2.22%，激励对象包括公司高管、核心技术人员、其他激励对象合计 120 人。2025 年员工持股计划对象为董事、高管、核心骨干人员不超过 40 人，占公司股本约 1.39%。股权激励及员工持股计划业绩考核目标均为：以 2024 年营收或归母净利润为基数，2025 年、2026 年的营收同比+15%、+20%，或归母净利润同比+80%、+22%。

表2：2025 年度股票期权激励计划、员工持股计划业绩目标

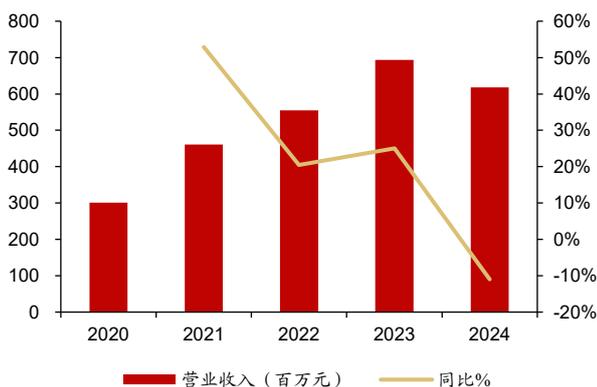
对应考核年度	营业收入 (A)		净利润 (B)	
	目标值 (Am)	触发值 (An)	目标值 (Bm)	触发值 (Bn)
第一个行权期 2025 年	基数的 115%	基数的 103%	基数的 180%	基数的 160%
第二个行权期 2026 年	基数的 138%	基数的 120%	基数的 220%	基数的 200%

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

1.3 财务分析：营收与盈利结构调整，毛利率短期承压

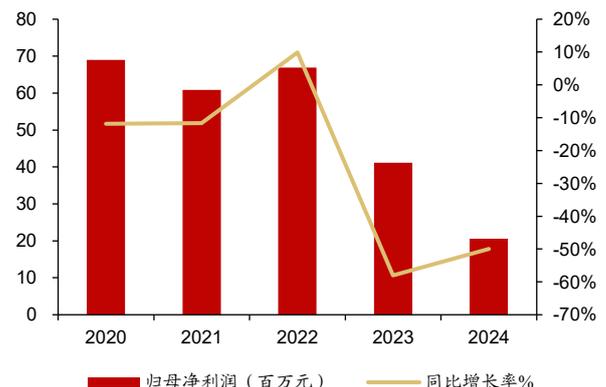
收入端稳健增长，利润端承压。2020-2024 年，公司营业收入复合增速约 20%，保持稳健增长；归母净利润受市场竞争加剧、公司研发投入增加和业务结构变化的影响波动较大，自 2022 年后持续下滑，2024 年降至 0.21 亿元，同比下降近 50%。

图6：公司营收及同比



资料来源：wind，浙商证券研究所

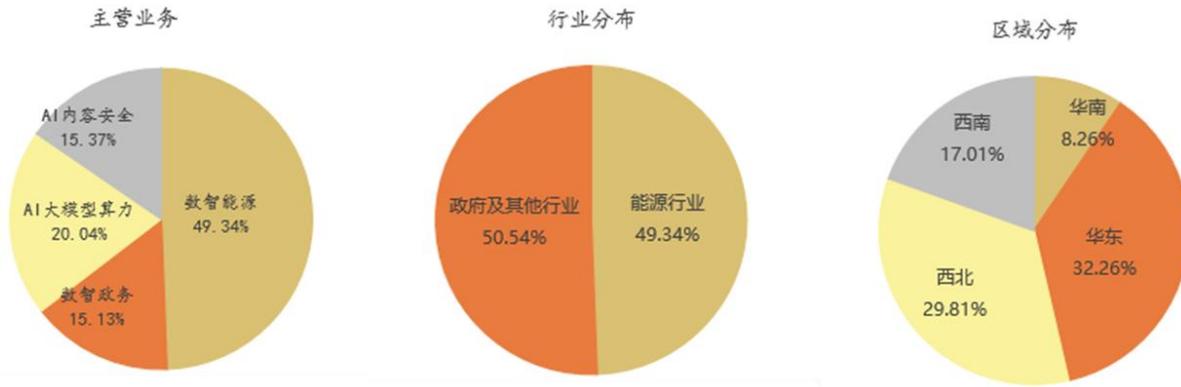
图7：公司利润及同比



资料来源：wind，浙商证券研究所

技术驱动的多元化转型，业务结构日趋均衡。数智能源成为核心支柱，2024 年营收占比 49.34%，展现客户稳定性与高粘性；AI 大模型与算力快速放量，2024 年贡献超两成收入，成为新增长引擎；数智安全保持稳健，数智政务则受行业竞争影响收缩。整体收入在经历 2023 年阶段性回调后重回增长，区域上聚焦华东、西北，西南、华南增长潜力突出，形成“双支柱+多区域”的发展格局。

图8: 2024 年公司营收结构拆分

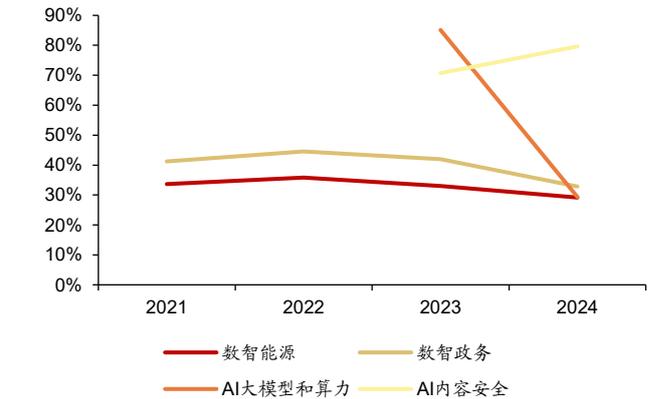
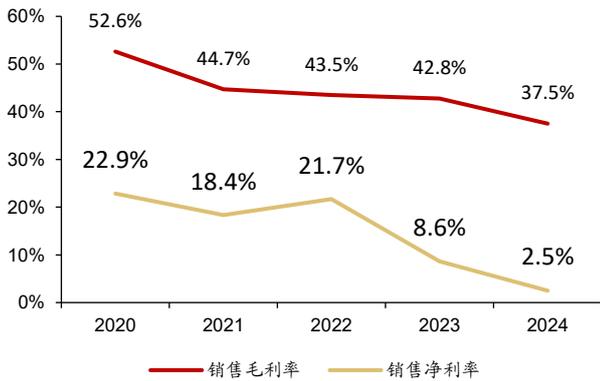


资料来源: wind, 浙商证券研究所

近两年公司毛利率维持在 40%左右, 费用率增长导致净利率下滑。2021 年毛利率同比下滑 7.9 个百分点, 主要系低毛利率的数智能源并表所致, 2021 年以来毛利率下滑主要系低毛利率的数智能源业务占比提升、部分高毛利业务毛利率小幅下滑、新兴 AI 硬件业务拉低整体毛利率, 以及行业竞争和客户预算压力等多重因素共同导致。2022 年以来管理费用率增长, 主要系公司股权激励费用增加。

图9: 近年来公司毛利率逐步下滑

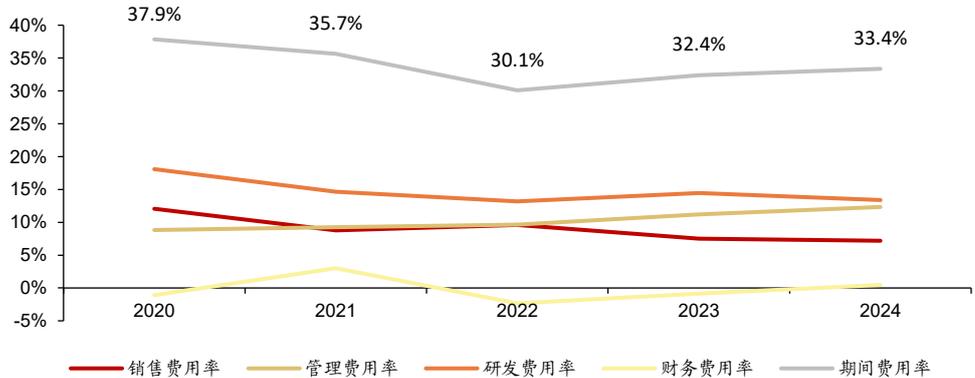
图10: 各业务毛利率情况



资料来源: wind, 浙商证券研究所

资料来源: wind, 浙商证券研究所

图11: 2024 年公司期间费用率 33.4%



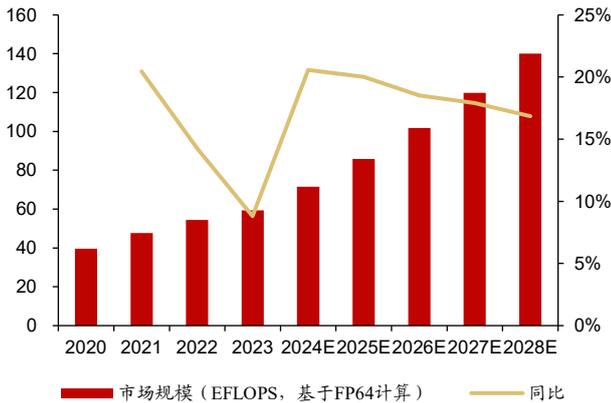
资料来源: wind, 浙商证券研究所

2 AI 驱动应用与算力市场增长，公司有望乘风而上

2.1 行业：AI 大模型与 AI 算力市场迎来爆发式增长

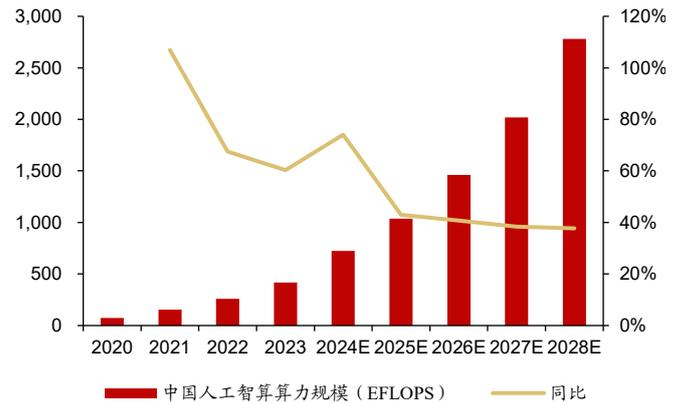
全球及中国智能算力规模高速增长。 AI 大模型带来的算力需求爆发，全球算力规模呈现高速增长态势。根据 IDC 的数据，中国通用算力市场规模预计到 2028 年将达到 140.1 EFLOPS，2023-2028 年间的年复合增长率预计为 18.8%，同期，中国智能算力规模的年复合增长率将高达 46.2%。

图12：IDC 预计 2023-2028 年我国通用算力规模复合增速 19%



资料来源：IDC，浙商证券研究所

图13：IDC 预计 2023-2028 年我国智能算力规模复合增速 46%



资料来源：IDC，浙商证券研究所

我国数据要素市场加速扩容。 在国家政策支持下，国家数据局统筹推进数字中国建设，《数字中国建设 2025 年行动方案》明确发展目标，各地数据管理机构相继组建，政策体系逐步完善。地方政府积极试点，北京、上海等地围绕公共数据授权运营、数据交易规范开展创新实践，国家公共数据资源登记平台上线，为数据流通筑牢基础。据艾瑞咨询预测，2025 年中国数据要素市场规模为 1968 亿元，预计 2028 年将达到 3350 亿元，年复合增长率将达到 20.26%。数据处理、交易等核心环节成为增长引擎，数据处理环节 2025 年规模预计达 823 亿元左右。

图14：艾瑞资讯预测 2025-2028 年我国数据要素市场复合增速 20%



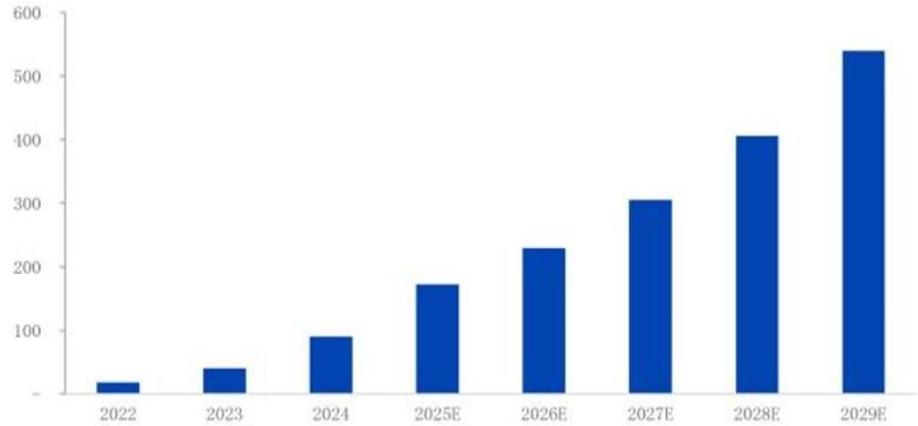
数据来源：艾瑞咨询，《2025 年中国数据要素行业发展研究报告》

资料来源：艾瑞咨询，公司公告，浙商证券研究所

AI 应用市场空间巨大，公司深耕智慧政务和智慧能源行业。 AI 应用产业规模持续壮大，根据中国互联网络信息中心（CNNIC）发布《生成式人工智能应用发展报告（2024）》，自 2023 年生成式人工智能概念兴起，国产生成式人工智能应用快速发展。截至

2025年7月末,根据信通院监测数据显示,我国人工智能企业超5100家,形成覆盖基础底座、行业应用的完整产业体系。在智慧政务方面,政务大模型的语义分析、数据处理和预测能力显著提升。根据公司2025年中报,预计2025年—2029年政务大模型行业市场规模由172亿人民币增长至540亿人民币,年复合增长率33%。

图15: 预计2025-2029年中国政务大模型行业市场规模复合增速33%



资料来源: 国家统计局, 央广网, 中新网, 公司公告, 浙商证券研究所

2.2 公司: AI大模型与算力、AI应用及数据要素协同发力

2.2.1 AI大模型产品服务: 构建算力底座、AI中台和行业应用的全栈产品体系

根据开普云2024年年报,公司AI大模型和算力板块实现营收1.24亿元,同比增长949%。AI大模型和算力主要包括一体机和算力基础设施建设。

1) 开悟智核智能体一体机: 深度融合大模型和智能体软件中台能力和先进算力芯片的软硬件一体化产品,全面支持主流的AI大模型,包含多个配置方案,支持数十人小型使用场景到千人级团队使用场景,覆盖从入门级到高端需求。

2) “开悟魔盒”边缘侧AI一体机: 用于端侧场景的AI大模型一体机,智算芯片的强大算力和最大支持300亿参数大模型能力带到用户桌面端。开悟魔盒支持本地化部署,能够充分保障用户数据安全,广泛适用于小型化、本地化、高安全的行业应用场景。

3) 在算力基础设施方面,与江苏宿迁合作建设并运营了人工智能算力中心,公司自主研发的算法“开悟文本生成算法”和“开悟图像生成算法”通过了中央网信办备案。在鹏城实验室和广州数据交易所等联合发布的首批人工智能技术基准评测榜单中,公司在政务公文和政务问答两项评测中均为第一。

图16: 公司开悟智核智能体一体机



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图17: 公司“开悟魔盒”边缘侧AI一体机



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

公司在 AI 大模型领域的商业模式核心逻辑在于同上下游的绑定。在供给侧，公司依托自主研发的开悟 AI 大模型与算力一体机，并通过与生态伙伴深度绑定，构建完善的技术与算力支撑。在需求侧，则聚焦政府、园区、能源、文旅、医疗等重点行业，提供“行业大模型 + 应用”一体化解决方案，实现场景化落地。同时，凭借在政务与内容安全方面的长期积累，强化可控、安全、合规的竞争优势。

表3: 开普云 AI 大模型生态合作案例

项目	合作内容
西部算力中心	在国家大力发展算力基础设施的背景下，开普云与合作伙伴签署了 4892.77 万元的西部算力中心项目协议。该项目核心是开普云自主研发的国产大模型一体机，它结合了开悟行业大模型的软件优势和国产硬件性能，为客户提供高效、安全、可复制的智能化解决方案。通过这次合作，开普云巩固了其在 AI 算力与国产大模型市场的领先地位
生态合作：“开悟大模型”与“智审全能卫士”	开普云的“开悟大模型”与“智审全能卫士”已与合作伙伴完成兼容性互认证，双方将携手探索多模态内容生产与 AI 安全治理的一体化解决方案。在内容生产方面，“开悟大模型一体机”支持私有化部署和定制化训练，有效降低模型幻觉率，提升内容准确性。在安全治理方面，开普云依托国产服务器构建了全生命周期的内容安全审查体系，旨在解决大模型应用的安全风险，满足高敏感场景的需求

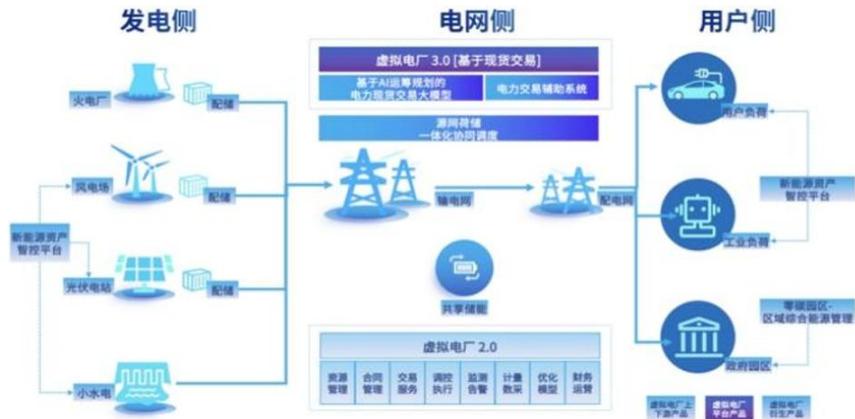
资料来源：证券时报，公司公众号，浙商证券研究所

2.2.2 AI 行业应用：深耕能源与政务，实现数智能源和数智政务升级

1) 数智能源：公司深耕虚拟电厂与新型电力系统

公司构建了虚拟电厂智慧调控平台为核心的业务体系，持续通过 AI 技术赋能产品智能化升级。公司虚拟电厂平台在安徽明生恒卓虚拟电厂项目、宣城全域虚拟电厂项目已正式投入运营，并继续支撑安徽省级虚拟电厂管理平台建设，创新省市县三级虚拟电厂建设和运营模式。随着国内电力交易现货市场的逐步推进和新能源全面入市，公司虚拟电厂业务将迎来高速发展期，以 AI 大模型能力赋能电力现货交易，构筑公司数智能源业务板块持续高速增长的新动能。

图18: 公司研发了虚拟电厂智慧调控平台



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

2) 数智政务：助力政府实现数字化转型和智能化升级

公司深度融合人工智能和大数据技术，赋能政务行业数字化转型。公司以“项目交付与平台服务相结合”的模式，参与了“一网通办”等多个国家级、省级政务项目，并为多个垂直领域提供定制化解决方案。

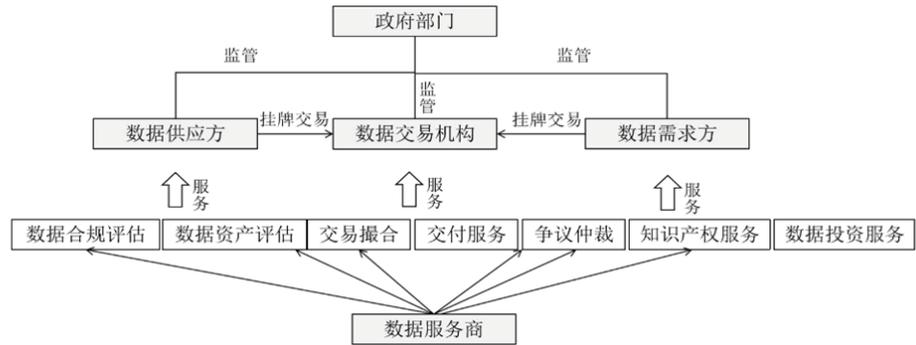
公司核心竞争优势主要体现在两个方面：首先是广泛的客户覆盖。公司深耕数字政府建设二十余年，累计服务超过 2100 家政务客户，覆盖 80% 以上的省级政府、60% 以上的中直机关和国务院组成部门、以及 60% 以上的市级政府，并与多个大型央企建立了合作

关系。其次是丰富的标杆性项目经验。公司参与建设或支撑了众多国家级和省级标杆项目，如中国政府网和新华社“现场云”等。这些丰富的项目积累构筑了公司在该领域的坚实壁垒。

2.2.3 数据要素行业解决方案，做数据要素价值释放的“护航者”

数据要素市场进程不断深化。数据要素是能直接投入生产和服务过程、创造价值的新型生产要素。其产业链分为三环：上游是数据供应，中游是数据交易，下游是数据应用。公司位于产业链的下游，即数据应用端。随着政策和技术的双重推动，数据要素市场化进程不断深化，为公司带来了巨大的增长空间。

图19：数据要素产业链结构



资料来源：《中国数据要素市场发展报告(2021-2022)》，浙商证券研究所

公司数据要素业务模式：从咨询、技术赋能、安全保障到最终帮助客户实现数据变现的综合服务体系。公司在现有的成熟业务的基础上，重点围绕数据整合与共享、数据治理与安全、数据服务与应用和数据交易与运营这四个关键方向发力，旨在将数据要素转化为核心生产力，为客户创造更大价值，并在蓬勃发展的数据要素市场中确立领先地位。

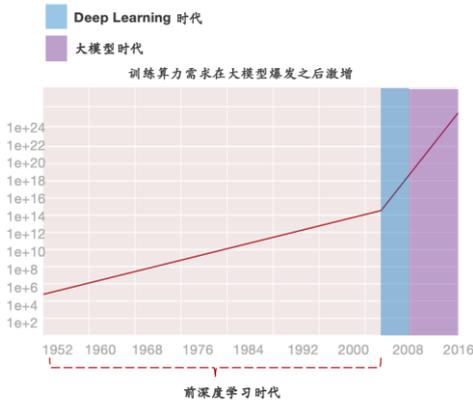
AI 内容安全风控产品“鸠摩智”助力大模型应用流程的安全风控。2024年，开普云推出新一代AI内容安全风控产品“鸠摩智”，实现了对大模型应用全流程的AI安全风控。该产品已在国家计算机网络应急技术处理协调中心部署，并协助国家互联网应急中心完成400余个大型模型备案评测。此外，公司在该领域的核心竞争优势包括：先发优势与资质认证（是首批数据资产入表的企业之一）、技术实力与行业标准制定（参与多项国家标准制定）、数据资产与模型协同（数据资产为模型训练提供高质量数据源）以及深厚的客户积累（服务政府、央企、媒体等多个领域）。

3 存储市场：SSD 市场稳步发展，DDR 市场大有可为

3.1 大模型的发展和下游智能应用的需求推动智能算力需求激增

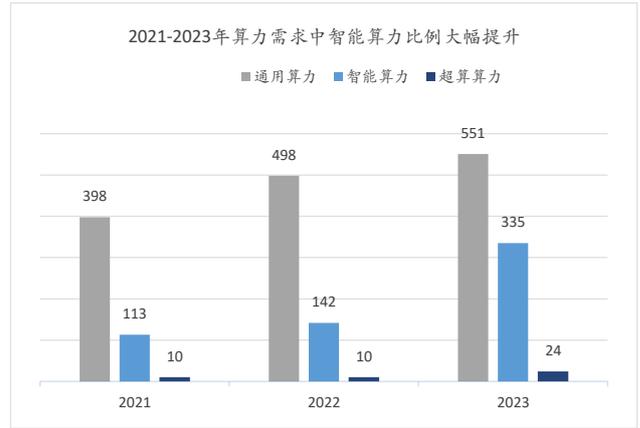
模型规模的大幅增长带动训练算力的需求大幅增长。前深度学习时代，训练算力需求增长缓慢，算力规模翻倍需要21.3个月，进入深度学习时代后，算力翻倍只需要5.7个月，大模型的出现推动算力需求激增。2021-2023年算力需求中，智能算力的比例大幅度提升，从2021年的21.7%上升到2023年的36.8%，比例提升显著。未来，随着大模型推理成本大幅下降，下游智能应用的需求将大幅提升，直接推动推理算力的爆发，训练侧的 scaling law + 推理侧 scaling law 进一步驱使智能算力需求的激增。

图20: 训练算力需求在大模型爆发后激增



资料来源: 甲子光年智库, 浙商证券研究所

图21: 智能算力比例大幅提升

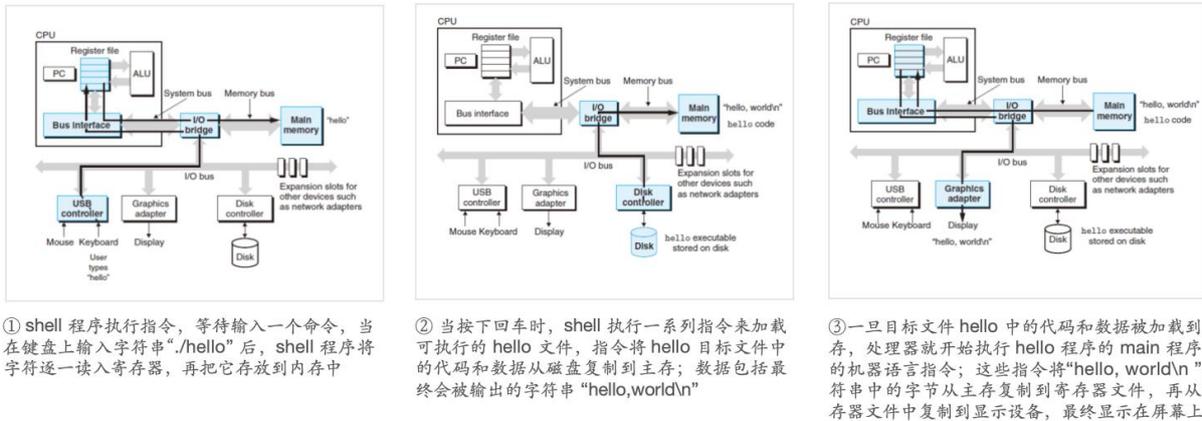


资料来源: 甲子光年智库, 浙商证券研究所

3.2 存储系统 (NAND+DDR) 是算力体系的核心系统

存储能力是算力发挥的关键支撑, 解决“数据存得下、读得快、管得好”的问题。随着 AI 大模型训练数据量从 TB 级跃升至 PB 级, 存储系统的容量、读写带宽和 IOPS (每秒输入输出操作数) 成为算力能否充分利用的关键; 存储性能直接影响计算任务的连续性, 是算力体系的数据“供给链”, 其稳定性与效率决定算力资源能否被有效调用。

图22: 存储系统架构

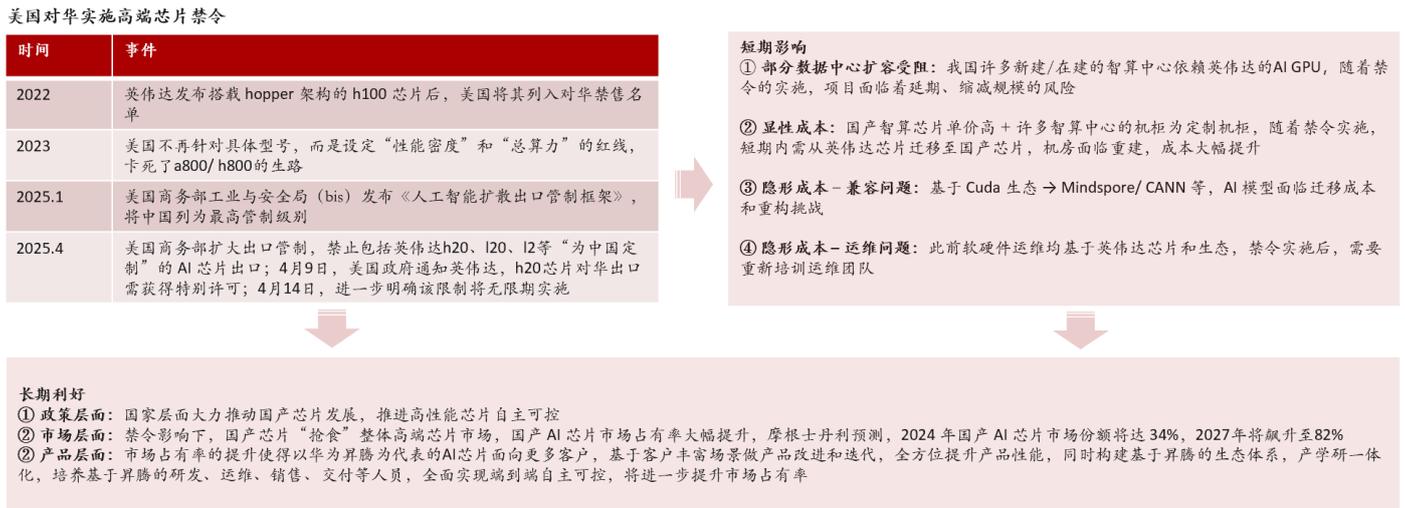


资料来源: CSDN, 浙商证券研究所

3.3 美国对华实施高端芯片和存储出口禁令, 国产厂商自主可控势在必行

美国对华实施严格的 AI 芯片出口禁令, 短期内影响国内客户的数据中心扩容, 同时增加了显性和隐形算力成本。在禁令影响下, 利好 AI 算力的国产替代, 国产算力产业链将大力拓展市场, 在政策影响和市场驱动的作用下, 提升产品性能、构建生态体系, 全面实现自主可控。

图23: 美国对华实施高端芯片禁令推动半导体产业链国产替代



资料来源: Yahoo 财经, 协力法讯, 浙商证券研究所

3.4 固态硬盘 (SSD) 市场需求稳定, 企业级应用打开空间

3.4.1 2025 年全球 SSD 市场规模 214 亿美元, 预计未来七年复合增速 21.2%

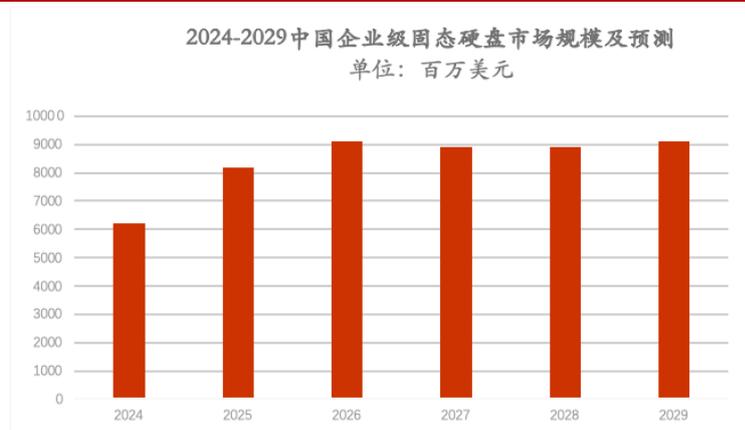
预计 2025-2032 年全球固态硬盘 (SSD) 复合增速 21.2%。全球固态硬盘市场 2024 年为 177.9 亿美元, 同比增长 105%, 主要由企业级和数据中心需求恢复所带动, 据半导体产业报告预计 2025 年将达到 214.1 亿美元, 并以 21.2% 的年复合增长率持续扩张, 到 2032 年左右有望突破 822.2 亿美元。

企业级和客户级 SSD 需求增长。随着以 AI 原生时代和 6G 技术为代表的未来, 算力需求和海量数据连接将呈爆发式增长, 这将全面推高企业级和客户级 SSD 的需求, 有望在 2030 年左右迎来加速增长。目前, 北美和欧洲地区在市场中仍占据领先地位, 以中国为首的亚太地区, 预计将在未来有望成为行业主导力量。

3.4.2 2025 年中国 SSD 市场规模 45 亿美元, 预计未来六年复合增速 15.8%

据 Mobility Foresights 预计, 中国固态硬盘 (SSD) 市场规模将从 2025 年的 45 亿美元增长至 2031 年的 112 亿美元, 预期年复合增长率为 15.8%。其中, 企业级 SSD 预计将大幅增长。2020-2023 年受疫情冲击, 中国市场曾出现短暂下滑, 在云计算和 AI 应用的爆发下, 预计 2025 年中国将在全球企业级 SSD 总出货容量 (517.6EB) 中占据 20% 的份额。

图24: 2024-2029 中国企业级 SSD 市场规模预测



资料来源: IDC 咨询, 商证券研究所

3.4.3 固态硬盘产业链分为上中下游，金泰克是中游模组厂商

固态硬盘产业链可分为上中下三个环节。

上游负责原材料与核心组件供应，主要是存储主控芯片厂商和闪存制造商，分为以下三类：1) NAND 原厂自研自用 SSD 主控芯片厂商：该类型主控芯片产品搭配自有的 NAND 颗粒直接加工为自有品牌模组出售，通常不单独对外出售。2) 非 NAND 原厂自研自用 SSD 主控芯片厂商：该类型主要是通过外采 NAND 颗粒，搭配自有的主控芯片产品直接用于自有品牌模组出售或给其他品牌厂商贴牌，同时也向市场出售一部分 SSD 主控芯片。3) 独立 SSD 主控芯片厂商：该类型通常单独对外销售主控芯片。

中游主要是固态硬盘品牌和模组厂商，即将核心组件组装成成品 SSD，包括固件开发、测试、封装与品牌包装等。

下游主要包含终端应用，包含移动设备、计算机系统设备厂商，包括 OEM/ODM 渠道向 PC、笔记本、服务器、消费电子、数据中心等各类设备提供 SSD。

总体而言，NAND Flash 芯片与 SSD 主控芯片先交付中游模组与品牌厂商加工成 SSD 后再交付下游电子设备应用商。此外，上游芯片原厂也可直接向终端移动设备、计算机系统厂商供货。

3.4.4 竞争格局：从全球巨头主导走向多元化竞争，中国力量加速崛起

全球 SSD 市场竞争激烈且高度集中。全球 SSD 市场主要由金士顿、威刚、雷克沙、金泰克、佰维存储等头部厂商主导。其中，美金士顿凭借其先发优势，长期以来占据着市场的主导地位。自 2014 年起，中国企业开始了奋力追赶的征程。在 2017 年 3D-NAND 技术革新、互联网经济繁荣以及近期 AI 技术突破的共同推动下，中国厂商正迅速崛起。如今，以金泰克和佰维存储为代表的中国企业已在全球市场中取得了显著份额，2023 年分别以 9% 和 7% 的占比，稳居第四和第五位。

表4：2023 年全球 SSD 公司份额

排名	公司	市场份额
1	Kingston (金士顿) -美国	34%
2	ADATA (威刚科技) -中国台湾	11%
3	Lexar (雷克沙) -美国	11%
4	Kimtigo (金泰克) -中国	9%
5	Biwin (佰维存储) -中国	7%
6	Colorful (七彩虹)	5%
7	Gigabyte (技嘉科技)	2%
8	Teclast (台电)	2%
9	PNY (必恩威)	1%
10	Transcend (创见)	1%
	Others	17%
	TTL	100%

资料来源：TrendForce，腾讯网，浙商证券研究所

3.5 存储器（DDR）大幅涨价，市场需求高增长

3.5.1 全球算力需求指数级增长，推动存储器需求高增

存储器（DDR）市场需求高增长，DDR4 大幅涨价。随着全球数据总量的爆发式增长，催生了对高效能、大容量内存解决方案的强劲需求，成为 DRAM 市场持续扩张的根本驱动力。按细分市场来看，DDR 技术的持续迭代正加速向更高带宽、更低功耗及更优能效的方向演进，以满足呈指数级增长的算力需求。随着上游制造商逐步将产能重心向 DDR5 及高带宽内存（HBM）倾斜，DDR3/DDR4 市场出现了供应紧张和供需失衡的局面，推动其价格的上涨。在此背景下，DDR5 的市场需求迅速扩张，已成为拉动 DRAM 市场增长的核心驱动力。根据智研咨询，预计全球 DDR5 市场需求量从 2023 年的 314 亿 GB 激增至 2024 年的 574 亿 GB。预计未来，伴随算力需求的持续攀升和技术革新，DDR5 的市场渗透率将继续快速提升。

表5：DDR 类型对比

	DDR3	DDR4	DDR5
频率	1333-1600MHz	2400-3200MHz	4800-8400MHz
内存类型	UDIMM/SODIMM	UDIMM/SODIMM	UDIMM/SODIMM
容量	2GB/4GB/8GB	4GB/8GB/16GB/32GB	16GB/32GB/64GB
内存功能	非 ECC 无缓冲内存条	非 ECC 无缓冲内存条	非 ECC 无缓冲内存条
引脚数 (Pins)	240/204Pin	260/288Pin	260/288Pin
工作电压	1.35V - 1.5V	1.2V	1.1V
尺寸	133.2 × 30 × 3mm	133.2 × 31 × 3mm	133.2 × 31 × 3mm
	69.5 × 30 × 3mm	68.5 × 31 × 3mm	68.5 × 31 × 3mm
工作温度	0 - 70℃	0 - 85℃	0 - 85℃

资料来源：鲸刚科技，浙商证券研究所

3.5.2 全球市场格局由韩美系企业主导，中国企业加速追赶

全球 DDR 市场格局呈现出高壁垒下的韩美系企业寡头垄断。DRAM 技术具备极高的技术和资本壁垒，促使供应端形成了寡头垄断的市场格局，早期进入该领域的头部企业凭借先发优势建立了显著的竞争壁垒。随着晶圆制造工艺的不断迭代，芯片设计与研发难度持续攀升，同时晶圆产线的投资额也随之巨幅增长，使得 IDM 模式的存储企业面临高昂的资本支出，历经数十年的行业周期与技术变革，DRAM 市场最终形成了由韩国和美国龙头企业主导的寡头垄断格局。从 DDR 市场来看，三星、SK 海力士和美光三大巨头凭借技术领先优势，市占率合计超过 90%。

在全球巨头主导的格局下，中国力量正在崛起。以中国台湾的华邦、南亚科技，以及中国大陆的长鑫存储为代表的企业，正作为技术追赶者快速发展。长鑫存储等制造企业在芯片量产上持续进步，且已在 DDR 等关键组件技术上取得了突破，并获得了世界级企业的认可。

4 开普云拟收购金泰克存储业务，打造智算时代软硬一体 AI 解

决方案公司

4.1 收购方案结构精妙，双方股权深度绑定

开普云拟收购金泰克存储业务，采用分布交易结构。交易完成后开普云获得南宁泰克（存储业务主体）100%股权，金泰克原股东团队成为开普云重要战略股东，双方实现股权的深入绑定。

1) **资产重组**：深圳金泰克将其存储产品业务的经营性资产及人员转移至南宁泰克，确保其成为承载核心业务的主体。

2) **现金收购**：开普云以支付现金的方式购买深圳金泰克持有的南宁泰克 70%股权，该步骤完成后，开普云取得南宁泰克控股权。

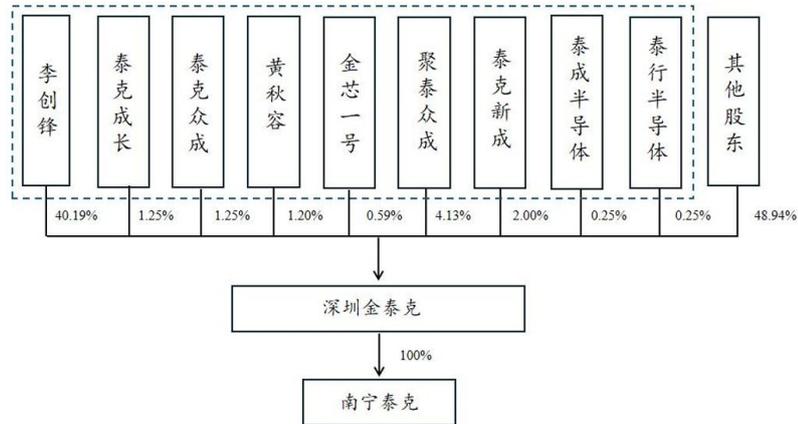
3) **股份收购**：在现金交易完成的前提下，开普云以向深圳金泰克发行股份的方式，购买其持有的南宁泰克剩余 30%股权，发行价格 52.64 元/股。

4) **募集配套资金**：公司计划向不超过 35 名特定投资者发行股份募集配套资金，用于支付现金收购对价、标的公司项目建设、补充流动资金及偿还债务等。

5) **股份协议转让**：作为交易前提条件，开普云实控人汪敏及一致行动人通过协议转让方式向深圳市晤股峰登半导体合伙企业转让公司 20.73%股份，转让价格为 52.64 元/股，总价款 7.37 亿元。

开普云本次收购仅注入金泰克存储优质资产，非存储类资产（如房产）及非经营性负债完全剥离。深圳金泰克将其存储产品业务的经营性资产转移至南宁泰克。深圳金泰克名下的总部大楼、应收货款、金融债务等不纳入本次交易范围，因此总资产、净资产需进一步审计确定。李创锋为深圳金泰克的控股股东、实际控制人，直接及间接合计持股 42.69%。

图25：收购前深圳金泰克股权结构（截至收购预案签署日）



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

4.2 金泰克为国产企业级内存模组稀缺标的

金泰克专注数据存储 20 年，公司拥有存储全产品链，产品涵盖消费级、工业控制级、企业级和嵌入式存储产品。根据 TrendForce，2023 年金泰克在 SSD 模组厂全球市占率 9%，位列第四；全球 DRAM 模组厂市占率位列第四。

消费级产品：分为战虎、速虎、磐虎三大系列产品，内存提供 DDR3、DDR4、DDR5 等不同规格产品；固态硬盘提供 PCIe、M.2、mSATA、2.5 寸等不同接口产品。

工业控制级存储：通过龙芯、兆芯、飞腾和美国 AVL 等认证，拥有兼容性；采用市场中被广泛使用的 JEDEC 标准设计规范，专为工业级存储选用原厂（工业等级）颗粒，以内存和固态硬盘的形态应用于服务器、安防监控、工控设备等领域。

企业级存储：为服务器核心硬件提供 DRAM 模组，在可靠性、稳定性、兼容性和使用寿命上具备竞争力；采用市场中被广泛使用的 JEDEC 标准设计规范，搭载原厂 server 等级颗粒，以内存的形式应用于服务器、网络机、云计算、通讯机、网关、工作站等。

嵌入式存储：采用 smartSLC 算法，具备数据加速模式，应用于车载、智能手机、平板电脑、智能穿戴等。

图26：金泰克部分产品



资料来源：百度百科，浙商证券研究所

上游绑定核心存储厂商，下游绑定头部整机厂。金泰克与国内核心存储厂商长江存储 & 长鑫存储达成战略合作伙伴关系，长江存储与长鑫存储分别为金泰克提供闪存和内存颗粒，制造 NAND 和 DRAM，打破了海外供应链封锁的潜在风险。从客户来看，金泰克深度绑定国产算力链，为浪潮、清华同方、中科曙光等头部整机厂商提供核心存储组件，是国产算力链自主可控重要的一环。

布局 DDR5 未来增量显著。高性能内存是 AI 算力产业链最高价值的组件之一，金泰克加速布局 AI 领域高性能存储产品（如 DDR5），已进入国产高性能计算产业核心供应链，随着国产算力渗透率的提升，金泰克未来增量显著。

图27：金泰克战略合作伙伴



资料来源：各公司官网，浙商证券研究所

深圳金泰克全资子公司南宁泰克三期产能规划 190 亿元，预计收购完成后二三期建设加速。金泰克生产主体主要为南宁泰克，根据南宁新闻网 2022 年报道，南宁泰克一期总投资约 3.8 亿元，产能规划 30 亿元；二期总投资约 5 亿元，产能规划 60 亿元，预计 2025 年至 2027 年可累计实现产值 150 亿元；三期总投资约 6.2 亿元，预计 2028 年起可实现年产值 100 亿元。该产能规划为 2022 年金泰克南宁基地启动建设时的分期建设计划，目前第一期

产能建设已完成。根据收购交易情况，预计本次并购完成后，第二、三期产能建设将加速实施完成。

表6：南宁泰克原产能规划 190 亿元，预计收购完成后二三期产能加速

南宁泰克存储建设计划	总投资（亿元）	产能规划（亿元）
一期	3.8	30
二期	5	60
三期	6.2	100

资料来源：南宁新闻网，浙商证券研究所

金泰克核心优势在于企业级存储解决方案。金泰克是中国少数拥有 DRAM 模组、SSD 固态硬盘及嵌入式存储（eMMC/UFS）全系列产品线的企业，专注于消费级与企业级存储解决方案。其技术路径上采用“模组设计+系统整合”，不直接生产颗粒，通过封装与测试，以自有品牌销售，研发重点聚焦固件优化与定制化方案。开普云拟收购金泰克存储业务，助力其成长为 AI 软硬结合的综合供应商。

解决 AI 算力瓶颈，构建“算-存-运”一体化能力。首先，金泰克在企业级和工控级存储解决方案上的深厚积累，尤其在国产化企业级内存方面的领先地位，补足开普云的短板。通过收购，金泰克高性能存储产品能有效解决开普云 AI 一体机在数据读写环节的瓶颈，显著提升其算力硬件效率。同时，开普云可以将金泰克的存储技术与自身现有的分布式存储和数据备份方案相结合，形成多层次、全方位的存储解决方案。这一整合将使其实现从“算力算法”到“存储载体”的垂直整合，降低对外部供应商的依赖。

从软件服务商向“软硬一体”基础设施提供商转型。金泰克拥有南宁制造基地，其产能规模与开普云 AI 业务的扩张节奏匹配，将为开普云提供强大的硬件生产基础。通过内化金泰克的硬件制造能力，开普云能够更好地满足政府、金融等对信创有严格要求的场景需求。此外，拥有自主硬件能力后，开普云可以快速响应客户的定制化需求，并降低外部供应链带来的风险。这一垂直整合，将使开普云能够构建出“算-存-运”一体化的 AI 基础设施布局。

客户资源互补与市场拓展。金泰克在存储市场的客户群体与开普云在政务、央企等领域的客户高度互补，有助于开普云拓展至更广泛的企业级及行业客户群体。从营收规模来看，金泰克每年数十亿的营收，若并入开普云的报表，将显著拉升开普云的整体营收，使其从一家中小型企业跃升为中型科技企业。在全球 AI 存储市场高速增长背景下，此次强强联合，将使开普云有望抢占国产替代的关键市场份额，在“算力的粮仓”这一核心赛道上取得战略性卡位优势。

5 盈利预测与估值：成功收购后合理市值 200 亿

5.1 开普云：2025 年合理市值 62 亿元

预计公司 2025-2027 年营收 7.2、8.0、8.9 亿元，同比增长 16%、11%、12%，归母净利润 3551、4643、4924 万元，同比增长 73%、31%、6%。

- 1) AI 大模型与算力：包括 AI 一体机、边缘侧 AI 一体机等算力基础设施，算力建设和运营，2024 年同比增长 949%，需求旺盛。预计 2025-2027 年营收 1.98、2.38、2.85 亿元，毛利率 30%、29.5%、29.0%。
- 2) AI 内容安全：安全风险 AI 产品，广泛服务于政府、央国企、媒体、科研机构等多领域客户。预计 2025-2027 年营收 1.00、1.04、1.10 亿元，毛利率维持在 80%。

3) 数智能源: 政府侧今年整体确认收入节奏放缓, 但是随着大环境回暖公司需求有望复苏, 预计 2025-2027 年收入 3.20、3.52、3.87 亿元, 毛利率维持在 30.0%。

4) 数智政务: 政府侧受大环境影响较大, 2024 年业务下滑较大, 预计 2025-2027 年营收 0.98、1.03、1.08 亿元, 毛利率维持在 35.0%。

表7: 开普云盈利预测 (不包含拟收购业务)

	2024A	2025E	2026E	2027E
1、AI 大模型与算力				
收入	123.8	198.0	237.6	285.1
增长率%	949.4%	60.0%	20.0%	20.0%
毛利率	29.4%	30.0%	29.5%	29.0%
占总收入比重	20.0%	27.6%	29.8%	32.0%
2、AI 内容安全				
收入	94.9	99.7	104.7	109.9
增长率%	-12.5%	5.0%	5.0%	5.0%
毛利率	79.6%	80.0%	80.0%	80.0%
占总收入比重	15.4%	13.9%	13.1%	12.3%
3、数智能源				
收入	304.8	320.0	352.0	387.2
增长率%	-10.0%	5.0%	10.0%	10.0%
毛利率	29.2%	30.0%	30.0%	30.0%
占总收入比重	49.3%	44.7%	44.1%	43.4%
4、数智政务				
收入	93.5	98.1	103.0	108.2
增长率%	-60.1%	5.0%	5.0%	5.0%
毛利率	32.9%	35.0%	35.0%	35.0%
占总收入比重	15.1%	13.7%	12.9%	12.1%

资料来源: wind, 浙商证券研究所

选取主营业务为大数据产品及软件的拓尔思、政企数字化整体解决方案供应商新点软件作为开普云的可比公司。根据 2025 年 9 月 16 日收盘价, 可比公司 2025 年平均 PE 为 175 倍, 我们预计公司 2025 年归母净利润 3551 万元, 对应公司 2025 年合理市值 62 亿元。

表8: 开普云可比公司及估值 (2025 年 9 月 16 日收盘)

代码	公司	市值 (亿元)	公司业务	归母净利润 (亿元)				营收 (亿元)				PE				PS			
				2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
300229.SZ	拓尔思	194	大数据产品及软件	-0.94	0.62	0.83	1.12	7.8	8.8	10.0	11.5	-206	315	233	173	24.9	22.0	19.3	16.9
688232.SH	新点软件	93	政企数字化整体解决方案	2.04	2.63	3.36	3.92	21.5	22.6	25.5	29.4	46	35	28	24	4.3	4.1	3.7	3.2
	平均值																		
688228	开普云	120	大数据一体机及软件	0.21	0.36	0.46	0.49	6.2	7.2	8.0	8.9	585	339	259	245	19.5	16.8	15.1	13.5

资料来源: wind, 浙商证券研究所

5.2 金泰克: 2025 年存储业务市值 138 亿元

根据开普云《发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》, 深圳金泰克相关经营性资产 (未经审计) 2023 年、2024 年、2025 年上半年营收分别为 8.68、23.66、13.13 亿元, 净利润分别为 -3.43、1.36、0.49 亿元。考虑到金泰克现有产能 30 亿元且 AI 驱动存储模组需求旺盛, 保守预计今年营收 30 亿元, 假设净利率维持 2024 年的水平, 预计净利润为 1.7 亿元。

选取主营业务同为第三方存储器解决方案厂商的江波龙、佰维存储作为可比公司。按照 PE 估值法计算公司市值：以 2025 年 9 月 16 日收盘价计算，2025 年可比公司平均 PE 为 81 倍，且金泰克主业作为国产企业级 DDR 龙头，标的更为稀缺，保守给予金泰克 2025 年 81 倍 PE。在金泰克 2025 年净利润 1.7 亿元的假设下，测算得公司 2025 年预估市值 138 亿元。

表9：金泰克可比公司及估值（2025 年 9 月 16 日收盘）

代码	公司	市值 (亿元)	公司业务	归母净利润 (亿元)				营收 (亿元)				PE				PS			
				2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
301308.SZ	江波龙	483	存储模组	5.0	7.1	11.6	14.7	175	224	262	292	97	68	42	33	2.8	2.2	1.8	1.7
688525.SH	佰维存储	373	存储模组、先进封测	1.6	4.0	7.0	9.5	67	87	107	129	232	94	53	39	5.6	4.3	3.5	2.9
平均值												164	81	47	36	4.2	3.2	2.7	2.3

资料来源：wind，浙商证券研究所

若开普云成功收购金泰克存储业务（南宁泰克）100%股权，则收购后的公司 2025 年合理市值约 200 亿元（开普云 62 亿+金泰克 138 亿）。

6 风险提示

- 1) 收购未获批风险。**公司拟收购金泰克存储业务，目前已公告收购方案，本次交易方案需取得有关主管部门的批准、审核通过或同意注册，若收购未获批，可能影响公司市值水平。
- 2) 技术升级迭代风险。**随着人工智能技术进入新的高速发展周期，技术升级迭代速度加快。如果公司不能准确研判行业和技术发展趋势，持续投入研发前沿技术和创新产品，则可能会削弱公司的技术产品竞争力，从而会给公司未来经营造成不利影响。
- 3) 商誉减值风险。**目前公司商誉净值主要是因收购天易数聚形成的商誉。如果未来被收购资产所处行业不景气、自身业务下降或者其他因素导致未来经营状况和盈利能力未达预期，将有可能出现商誉减值，从而造成公司合并报表利润不确定风险，对公司的经营管理产生不利影响。

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,369	1,520	1,545	1,632
现金	248	283	250	277
交易性金融资产	385	385	385	385
应收账款	427	504	532	579
其它应收款	26	20	28	28
预付账款	1	2	2	2
存货	194	201	215	217
其他	88	124	133	142
非流动资产	605	570	587	593
金融资产类	116	116	116	116
长期投资	35	35	35	35
固定资产	123	132	140	147
无形资产	29	40	49	48
在建工程	0	0	0	0
其他	302	247	247	247
资产总计	1,975	2,090	2,132	2,225
流动负债	425	525	550	621
短期借款	60	60	60	60
应付款项	205	266	283	328
预收账款	0	0	0	0
其他	160	198	207	233
非流动负债	121	120	120	120
长期借款	100	100	100	100
其他	21	20	20	20
负债合计	547	644	669	741
少数股东权益	126	126	119	115
归属母公司股东权益	1,302	1,320	1,344	1,369
负债和股东权益	1,975	2,090	2,132	2,225

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(40)	56	21	72
净利润	15	35	40	45
折旧摊销	22	11	13	14
财务费用	8	8	8	8
投资损失	(14)	(7)	(8)	(9)
营运资金变动	(93)	(11)	(73)	(38)
其它	22	19	41	51
投资活动现金流	(310)	7	(23)	(12)
资本支出	(40)	(21)	(31)	(21)
长期投资	(275)	0	0	0
其他	4	28	8	9
筹资活动现金流	(37)	(28)	(31)	(32)
短期借款	15	0	0	0
长期借款	(10)	0	0	0
其他	(42)	(28)	(31)	(32)
现金净增加额	(388)	35	(33)	28

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	618	717	798	891
营业成本	386	447	502	567
营业税金及附加	4	4	4	5
营业费用	44	50	52	55
管理费用	76	79	84	91
研发费用	83	86	88	89
财务费用	3	1	0	1
资产减值损失	(12)	(11)	(20)	(25)
公允价值变动损益	(0)	0	0	0
投资净收益	14	7	8	9
其他经营收益	4	3	3	3
营业利润	15	34	39	45
营业外收支	(1)	(1)	(1)	(1)
利润总额	14	33	39	45
所得税	(1)	(2)	(1)	(0)
净利润	15	35	40	45
少数股东损益	(5)	(0)	(7)	(4)
归属母公司净利润	21	36	46	49
EBITDA	28	45	51	60
EPS (最新摊薄)	0.30	0.53	0.69	0.73

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-10.98%	16.03%	11.38%	11.68%
营业利润	-74.87%	130.15%	16.72%	14.83%
归属母公司净利润	-49.98%	72.51%	30.74%	6.04%
获利能力				
毛利率	37.51%	37.63%	37.04%	36.44%
净利率	3.33%	4.96%	5.82%	5.52%
ROE	1.58%	2.69%	3.46%	3.60%
ROIC	0.40%	2.22%	2.40%	2.76%
偿债能力				
资产负债率	27.68%	30.82%	31.40%	33.30%
净负债比率	-4.32%	-6.69%	-4.35%	-6.14%
流动比率	3.22	2.90	2.81	2.63
速动比率	2.56	2.27	2.17	2.04
营运能力				
总资产周转率	0.30	0.35	0.38	0.41
应收账款周转率	1.31	1.56	1.56	1.63
应付账款周转率	1.67	1.92	1.85	1.88
每股指标(元)				
每股收益	0.30	0.53	0.69	0.73
每股经营现金	-0.60	0.82	0.30	1.06
每股净资产	19.28	19.55	19.90	20.28
估值比率				
P/E	585.03	339.13	259.39	244.62
P/B	9.25	9.12	8.96	8.80
EV/EBITDA	106.85	266.78	233.33	200.49

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>