

## 渠道改革顺利，公司成长可期

### 核心观点

- 事件：公司发布 2025 年半年报，公司实现营业收入 2.56 亿（+16.6%），归母净利润 0.14 亿（+2063%）；扣非净利 0.13 亿（+3091%）。其中 2025Q2 实现收入 1.73 亿（+8.5%），归母净利润 0.21 亿（+3.3%）；扣非净利 0.20 亿（+0.7%）。
- 渠道改革红利逐步显现。虽然公司产品的标准化程度较高，但在新行业拓展以及实际交付环节仍需要耗费人力和时间，制约公司的效率提升。2024 年公司开始推行合作伙伴战略，依靠渠道合作伙伴来提升公司运营效率。当年度整体经销收入就实现 45% 的增长。作为公司率先试点的煤炭行业 2024 年就实现营业收入 0.8 亿，同比增长 63.6%。2025 年公司在其他行业推广合作伙伴战略，上半年收入继续实现较快增长，渠道改革继续显露成效。
- PHMGPT 大模型推动公司产品智能化程度提升，产品竞争力进一步增强。公司的 PHMGPT 大模型以“少人化、无人化、AI 智能化”为目标，构建数据采集至故障诊断的全链路自动化机制，替代传统运维中依赖人工经验的主观操作，减少人工干预与误判风险，使诊断核心驱动力转向数据与算法。在诊断准确性方面，PHMGPT 大模型借助多维度数据及行业知识、故障案例库，通过多源数据协同分析提升报警指向性，规避传统经验驱动中单一数据判断导致的报警模糊问题。大模型进一步提升公司 PHM 产品的竞争力。
- 看护设备数量不断提升，诊断服务成为未来看点。公司通过 SuperCare 智能运维平台，针对不同行业打造设备智能运维整体解决方案，满足重点行业战略客户的数字化整体需求。截止 2025 年上半年，实时接入公司数据中心远程监测重要设备超 18.7 万台，智能推送设备体检报告超 310 万份，对于多种类型工业设备的故障均能成功检测，积累各行业故障案例超 3.3 万例。未来随着存量设备的质保期逐渐到期，订阅诊断服务需求有望逐渐显现。

### 盈利预测与投资建议

- 我们维持给予公司 25-27 年的归母净利润预测分别为 1.47 亿、1.94 亿、2.54 亿元，根据可比公司 25 年 PE 水平，维持给予公司 25 年 37 倍市盈率，对应目标价为 61.79 元，维持买入评级。

### 风险提示

制造业转型升级不及预期，渠道改革进展不及预期

### 公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	498	584	757	954	1,181
同比增长(%)	-9.0%	17.2%	29.8%	25.9%	23.8%
营业利润(百万元)	49	107	170	226	297
同比增长(%)	-57.4%	118.7%	59.0%	32.7%	31.3%
归属母公司净利润(百万元)	63	108	147	194	254
同比增长(%)	-46.0%	71.5%	36.5%	32.2%	31.0%
每股收益(元)	0.72	1.23	1.68	2.22	2.91
毛利率(%)	60.8%	63.6%	63.0%	62.9%	62.8%
净利率(%)	12.6%	18.4%	19.4%	20.4%	21.5%
净资产收益率(%)	8.0%	11.6%	13.1%	15.0%	16.8%
市盈率	70.3	41.0	30.0	22.7	17.3
市净率	5.5	4.2	3.7	3.2	2.7

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

### 投资评级

买入

股价（2025年09月25日）	49.86 元
目标价格	61.79 元
52 周最高价/最低价	59.08/23.2 元
总股本/流通 A 股（万股）	8,799/8,726
A 股市值（百万元）	4,387
国家/地区	中国
行业	计算机
报告发布日期	2025 年 09 月 26 日

### 股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	1.57	-4.34	18.63	113.01
相对表现%	-0.55	-7.12	2.63	77.97
沪深 300%	2.12	2.78	16	35.04



### 证券分析师

陈超	执业证书编号：S0860521050002 chenchao3@orientsec.com.cn 021-63326320
浦俊懿	执业证书编号：S0860514050004 pujunyi@orientsec.com.cn 021-63326320
宋鑫宇	执业证书编号：S0860524090002 songxinyu@orientsec.com.cn 021-63326320

**附表：财务报表预测与比率分析**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	206	279	303	382	472	营业收入	498	584	757	954	1,181
应收票据、账款及款项融资	483	569	743	936	1,158	营业成本	195	212	280	354	439
预付账款	5	4	5	6	8	销售费用	113	122	153	184	220
存货	114	104	137	173	215	管理费用	44	45	58	67	79
其他	26	31	39	46	55	研发费用	109	107	128	151	178
<b>流动资产合计</b>	<b>834</b>	<b>986</b>	<b>1,227</b>	<b>1,543</b>	<b>1,909</b>	财务费用	(3)	(2)	0	6	10
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	15	19	0	2	2
固定资产	42	192	261	354	390	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	109	0	21	29	17	投资净收益	(4)	(1)	(1)	(1)	(1)
无形资产	9	9	9	8	8	其他	28	27	33	38	44
其他	72	69	70	71	83	<b>营业利润</b>	<b>49</b>	<b>107</b>	<b>170</b>	<b>226</b>	<b>297</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>231</b>	<b>270</b>	<b>361</b>	<b>463</b>	<b>498</b>	营业外收入	3	2	3	3	3
<b>资产总计</b>	<b>1,065</b>	<b>1,256</b>	<b>1,588</b>	<b>2,007</b>	<b>2,407</b>	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	77	19	154	320	399	<b>利润总额</b>	<b>52</b>	<b>109</b>	<b>173</b>	<b>228</b>	<b>299</b>
应付票据及应付账款	138	133	176	223	277	所得税	(11)	2	26	34	45
其他	47	53	60	71	85	<b>净利润</b>	<b>63</b>	<b>108</b>	<b>147</b>	<b>194</b>	<b>254</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>262</b>	<b>206</b>	<b>390</b>	<b>614</b>	<b>760</b>	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>63</b>	<b>108</b>	<b>147</b>	<b>194</b>	<b>254</b>
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益 (元)	0.72	1.23	1.68	2.22	2.91
其他	1	1	2	2	2	<b>主要财务比率</b>					
<b>非流动负债合计</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>		<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
<b>负债合计</b>	<b>264</b>	<b>206</b>	<b>392</b>	<b>616</b>	<b>762</b>	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入	-9.0%	17.2%	29.8%	25.9%	23.8%
实收资本 (或股本)	82	87	87	87	87	营业利润	-57.4%	118.7%	59.0%	32.7%	31.3%
资本公积	320	464	464	464	464	归属于母公司净利润	-46.0%	71.5%	36.5%	32.2%	31.0%
留存收益	400	499	645	840	1,094	<b>获利能力</b>					
其他	(0)	(0)	0	0	0	毛利率	60.8%	63.6%	63.0%	62.9%	62.8%
<b>股东权益合计</b>	<b>802</b>	<b>1,050</b>	<b>1,196</b>	<b>1,391</b>	<b>1,645</b>	净利率	12.6%	18.4%	19.4%	20.4%	21.5%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1,065</b>	<b>1,256</b>	<b>1,588</b>	<b>2,007</b>	<b>2,407</b>	ROE	8.0%	11.6%	13.1%	15.0%	16.8%
						ROIC	6.7%	10.6%	12.0%	12.9%	13.9%
<b>现金流量表</b>						<b>偿债能力</b>					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	24.8%	16.4%	24.7%	30.7%	31.7%
净利润	63	108	147	194	254	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	10	11	25	33	39	流动比率	3.18	4.80	3.14	2.51	2.51
财务费用	(3)	(2)	0	6	10	速动比率	2.74	4.29	2.79	2.23	2.23
投资损失	4	1	1	1	1	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	(98)	(80)	(167)	(182)	(209)	应收账款周转率	1.2	1.4	1.5	1.4	1.4
其它	(50)	34	(1)	2	(8)	存货周转率	2.1	1.9	2.3	2.3	2.3
<b>经营活动现金流</b>	<b>(74)</b>	<b>72</b>	<b>5</b>	<b>53</b>	<b>87</b>	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
资本支出	(57)	(51)	(115)	(134)	(64)	<b>每股指标 (元)</b>					
长期投资	0	0	0	0	0	每股收益	0.72	1.23	1.68	2.22	2.91
其他	111	13	(0)	(1)	(1)	每股经营现金流	-0.91	0.82	0.06	0.61	0.99
<b>投资活动现金流</b>	<b>54</b>	<b>(39)</b>	<b>(116)</b>	<b>(135)</b>	<b>(65)</b>	每股净资产	9.17	12.00	13.68	15.91	18.81
债权融资	0	(0)	0	0	0	<b>估值比率</b>					
股权融资	8	150	0	0	0	市盈率	70.3	41.0	30.0	22.7	17.3
其他	24	(85)	135	161	69	市净率	5.5	4.2	3.7	3.2	2.7
<b>筹资活动现金流</b>	<b>31</b>	<b>65</b>	<b>135</b>	<b>161</b>	<b>69</b>	EV/EBITDA	73.5	35.6	21.2	15.7	12.0
汇率变动影响	(0)	(0)	-0	-0	-0	EV/EBIT	90.1	39.4	24.3	17.9	13.5
<b>现金净增加额</b>	<b>11</b>	<b>98</b>	<b>24</b>	<b>79</b>	<b>91</b>						

资料来源：东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或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（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

### 公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。