

广脉科技（920924）

2025 年三季报点评：营收维持稳定，利润端因新增费用低于预期

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	421.33	402.40	508.47	588.48	687.47
同比（%）	23.30	(4.49)	26.36	15.74	16.82
归母净利润（百万元）	25.29	27.30	30.94	41.35	59.58
同比（%）	69.54	7.96	13.32	33.66	44.07
EPS-最新摊薄（元/股）	0.24	0.25	0.29	0.39	0.56
P/E（现价&最新摊薄）	98.69	91.41	80.67	60.35	41.89

投资要点

■ **事件：**公司发布 2025 年三季度报，2025 年前三季度实现营收 2.76 亿元，较去年同期增长 3.21%，实现归母净利润 1429.5 万元，较去年同期下降 37.97%，扣非净利润 1424.25 万元，同比下降 33.40%，毛利率较去年同期下降 0.96pct 至 21.32%。其中，2025 年第三季度归母净利润为 14.67 万元，出现大幅下滑。

■ **主营业务维持平稳，净利润不及预期：**2025 年前三季度，公司实现营业收入 2.76 亿元，同比增长 3.21%，其中第三季度归母净利润明显下滑，主要由于年初至报告期末公司募投项目“信息通信服务运营基地建设项目”转固导致折旧费用、利息费用大幅增加。报告期内，公司以 5G 新基建与算力运营服务为主要增长动力，在人工智能教学服务平台、西湖大学 GPU 集群系统等项目的交付凸显公司回款能力增强，为后续算力与 AI 相关运营业务扩张提供了资金保障。

■ **AI 算力布局加速，算力运营逐步形成规模效应：**随着国家“算力中国”“AI+”专项行动持续推进，我国在算力方面持续取得突破，算力规模跃居全球第二，行业对智能算力中心及高性能 GPU 资源的需求不断释放。据统计，全球 GPU 市场在 2025 年约 826.8 亿美元，至 2030 有望升至 3525.5 亿美元，CAGR 约 33.65%，彰显出 GPU 资源市场潜力巨大。而公司在算力运营服务、人工智能教学平台建设及 GPU 集群系统集成方面进行充分实践，已经形成先发优势。

■ **前瞻布局 AI 算力赛道，成长空间持续打开：**2025 年前三季度，公司积极拓展运营商算力服务业务，同时，随着高校科研、AI 模型训练需求不断上升，公司在算力运营服务、人工智能教学平台建设及 GPU 集群系统集成方面已经形成了先发优势。未来，公司有望凭借信息通信服务运营基地及算力运营子公司（浙江广脉智算科技）形成稳定收入来源，成为继高铁信息化后的新增长驱动力。同时，公司新交付使用的新总部大楼预计在未来也将逐渐带来租金收入，对冲部分折旧和利息费用冲击。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持 2025-2027 年营收预测，但由于第三季度公司利润不及预期，我们下调公司 2025-2027 年归母净利润预测至 0.31/0.41/0.60 亿元（前值 0.38/0.50/0.66 亿元），对应 EPS 下调为 0.29/0.39/0.56 元（前值 0.35/0.46/0.61 元）。按 2025 年 10 月 28 日收盘价，2025-2027 年 PE 分别为 80.67/60.35/41.89 倍。考虑到公司算力业务未来赛道潜力大，且近期股价下跌已释放相当部分的风险，我们维持“买入”评级。

■ **风险提示：**主要业务集中风险、市场竞争加剧风险、人力资源风险。

2025 年 10 月 28 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujieyu@dwzq.com.cn

证券分析师 易申申

执业证书：S0600522100003

yishsh@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书：S0600524080003

yuhy@dwzq.com.cn

证券分析师 薛路熹

执业证书：S0600525070008

xuelx@dwzq.com.cn

研究助理 武阿兰

执业证书：S0600124070018

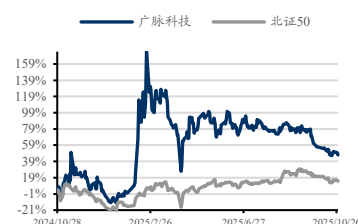
wual@dwzq.com.cn

研究助理 陈哲晓

执业证书：S0600124080015

sh_chenzhx@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	23.26
一年最低/最高价	13.63/45.78
市净率(倍)	7.96
流通 A 股市值(百万元)	1,517.50
总市值(百万元)	2,495.72

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.92
资产负债率(%,LF)	63.26
总股本(百万股)	107.30
流通 A 股(百万股)	65.24

相关研究

《广脉科技(920924)：2025 年中报点评：业绩稳健增长，算力运营服务贡献新增量》

2025-08-27

广脉科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	464	498	550	614	营业总收入	402	508	588	687
货币资金及交易性金融资产	20	73	61	65	营业成本(含金融类)	311	394	453	526
经营性应收款项	353	347	402	451	税金及附加	1	2	2	0
存货	70	55	63	73	销售费用	7	10	12	14
合同资产	0	0	0	0	管理费用	29	41	47	52
其他流动资产	22	23	24	25	研发费用	15	23	26	31
非流动资产	353	403	442	500	财务费用	8	9	7	5
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	2	3	3	3
固定资产及使用权资产	181	231	275	340	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	146	147	143	135	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	10	10	9	9	减值损失	(4)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	29	33	44	64
其他非流动资产	15	15	15	15	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	817	900	992	1,113	利润总额	29	33	44	64
流动负债	354	379	400	432	减:所得税	2	2	3	4
短期借款及一年内到期的非流动负债	111	102	82	62	净利润	27	31	41	60
经营性应付款项	214	246	283	329	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	13	10	12	14	归属母公司净利润	27	31	41	60
其他流动负债	17	20	23	27	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.25	0.29	0.39	0.56
非流动负债	158	186	215	245	EBIT	36	42	52	69
长期借款	80	88	97	107	EBITDA	76	77	93	87
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	22.61	22.45	23.01	23.48
租赁负债	78	98	118	138	归母净利率(%)	6.78	6.08	7.03	8.67
其他非流动负债	0	0	0	0	收入增长率(%)	(4.49)	26.36	15.74	16.82
负债合计	512	565	615	677	归母净利润增长率(%)	7.96	13.32	33.66	44.07
归属母公司股东权益	305	336	377	436					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	305	336	377	436					
负债和股东权益	817	900	992	1,113					

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(40)	127	69	73	每股净资产(元)	2.83	3.13	3.51	4.07
投资活动现金流	(106)	(84)	(80)	(75)	最新发行在外股份(百万股)	107	107	107	107
筹资活动现金流	121	10	0	5	ROIC(%)	7.05	6.51	7.42	9.08
现金净增加额	(24)	53	(12)	4	ROE-摊薄(%)	8.96	9.22	10.97	13.65
折旧和摊销	40	35	41	18	资产负债率(%)	62.71	62.74	62.02	60.79
资本开支	(107)	(85)	(80)	(75)	P/E (现价&最新股本摊薄)	91.41	80.67	60.35	41.89
营运资本变动	(118)	52	(23)	(9)	P/B (现价)	8.21	7.44	6.62	5.72

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>