

Q3 利润同比高增，定增注入成长动力

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 2.86/1.77
总市值/流通(亿元) 97.39/60.33
12 个月内最高/最低价 67.65/22.8 (元)

相关研究报告

<<定增布局算力、AI 端侧及芯片，实控人拟参与认购>>—2025-10-13
<<身处智能化蓝海，不断打开成长空间>>—2025-09-24
<<收入高速增长，云终端表现亮眼>>—2025-05-06

证券分析师：曹佩

电话:

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190520080001

证券分析师：王景宜

电话:

E-MAIL: wangjy@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523090002

事件:蜂助手发布 2025 年三季报。公司前三季度实现营业收入 15.51 亿元，同比增长 41.64%；实现归母净利润 1.34 亿元，同比增长 46.65%；实现扣非归母净利润 1.32 亿元，同比增长 46.60%。

Q3 单季度利润同比高增，毛利率回暖。公司深耕拓展各板块业务成效凸显，毛利率同比回暖，费用率控制较好。Q3 单季度实现营业收入 5.68 亿元，同比增长 57.57%；扣非后归母净利润 5668.87 万元，同比增长 195.42%。Q3 单季度，公司毛利率为 21.30%，同比+2.93pct；销售、管理、研发费用率分别为 2.08%/1.80%/3.74%，分别同比 -0.66pct/-0.56pct/0.31pct。同时，公司优化应收账款管理，信用减值损失计提减少，经营性现金流大幅改善。

定增布局算力中心、智能体终端和端侧 AI 芯片。公司于 9 月 30 日发布 2025 年定增预案，计划定增募资 9.84 亿元，投向云终端算力中心（5.5 亿元）、物联网终端智能化升级（2.2 亿元）、瘦终端 SoC 芯片研发（2.1 亿元）。其中，云终端算力中心一期已启动约 700 个机柜建设，为公司 AI 终端、云游戏等业务提供算力支持，相比租赁算力成本大幅下降。物联网升级项目构建“端侧智能体+云端算力”架构，应用于智能音箱等终端，推动战略转型至智能化服务生态。瘦终端 SoC 芯片研发项目通过自主研发 SoC 芯片赋能 AI 终端厂商，提供算力、算法及服务整体方案。

定增募投项目与公司主业协同效应显著。公司以数字虚拟商品业务为基石，拓展物联网应用解决方案和云终端技术及云服务两大业务板块，打造第二成长曲线。本次定增募投项目与公司现有业务和企业战略高度相关，有望提升公司研发实力，进一步完善公司全栈服务能力，形成云终端+算力+AI 服务战略布局，提升公司核心竞争能力和市场份额。

投资建议：预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 20.11/25.64/31.88 亿元，归母净利润分别为 2.02/2.74/3.44 亿元。维持“买入”评级。

风险提示：新业务拓展不及预期，技术研发不及预期，行业竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,539	2,011	2,564	3,188
营业收入增长率(%)	30.50%	30.69%	27.51%	24.34%
归母净利润(百万元)	134	202	274	344
净利润增长率(%)	-5.86%	51.25%	35.29%	25.59%

摊薄每股收益（元）	0.61	0.71	0.96	1.20
市盈率（PE）	43.48	45.85	33.89	26.98

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	459	286	265	260	297
应收和预付款项	1,283	1,625	1,858	2,116	2,407
存货	26	27	37	46	56
其他流动资产	15	22	25	32	38
流动资产合计	1,782	1,960	2,185	2,454	2,797
长期股权投资	13	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	193	199	200	201	200
在建工程	0	32	48	67	87
无形资产开发支出	9	688	737	810	899
长期待摊费用	5	6	6	6	6
其他非流动资产	1,829	2,022	2,259	2,528	2,872
资产总计	2,048	2,948	3,250	3,613	4,065
短期借款	103	673	753	803	853
应付和预收款项	85	123	189	222	282
长期借款	57	80	95	113	133
其他负债	105	182	182	215	250
负债合计	350	1,058	1,219	1,352	1,518
股本	170	220	286	286	286
资本公积	928	875	810	810	810
留存收益	604	711	880	1,109	1,397
归母公司股东权益	1,690	1,762	1,904	2,133	2,421
少数股东权益	8	128	128	127	126
股东权益合计	1,698	1,890	2,032	2,260	2,547
负债和股东权益	2,048	2,948	3,250	3,613	4,065

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	-229	-137	100	112	187
投资性现金流	-102	-721	-79	-109	-130
融资性现金流	777	682	-42	-8	-20
现金增加额	446	-176	-21	-6	37

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,179	1,539	2,011	2,564	3,188
营业成本	896	1,207	1,587	2,023	2,527
营业税金及附加	3	4	5	6	8
销售费用	30	39	46	56	64
管理费用	30	35	40	51	65
财务费用	6	16	26	29	31
资产减值损失	-3	-10	-3	-1	-2
投资收益	0	1	1	1	1
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	159	147	227	306	384
其他非经营损益	1	1	0	0	0
利润总额	161	148	227	306	384
所得税	18	15	25	33	41
净利润	143	133	202	273	343
少数股东损益	1	0	0	0	-1
归母股东净利润	142	134	202	274	344

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	24.05%	21.58%	21.08%	21.12%	20.74%
销售净利率	12.05%	8.69%	10.06%	10.67%	10.78%
销售收入增长率	34.20%	30.50%	30.69%	27.51%	24.34%
EBIT 增长率	8.32%	-1.70%	55.08%	32.70%	24.08%
净利润增长率	12.49%	-5.86%	51.25%	35.29%	25.59%
ROE	8.41%	7.59%	10.63%	12.83%	14.20%
ROA	8.99%	5.33%	6.51%	7.96%	8.94%
ROIC	7.89%	5.52%	7.67%	9.26%	10.35%
EPS (X)	0.94	0.61	0.71	0.96	1.20
PE (X)	37.89	43.48	45.85	33.89	26.98
PB (X)	3.58	3.32	4.87	4.35	3.83
PS (X)	5.12	3.80	4.61	3.62	2.91
EV/EBITDA (X)	33.06	35.94	37.57	28.42	22.88

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。