

**收购数珩科技，打造软硬一体 AI 综合服务能力  
——恒为科技（603496）收购数珩科技点评**

## ■ 事件描述

据证券时报消息，9月16日晚，恒为科技发布公告称，公司正在筹划以发行股份及支付现金的方式购买上海数研信息科技股份有限公司75%股份，同时拟发行股份募集配套资金。交易完成后，上海数研将成为公司的控股子公司。

## ■ 核心观点

**恒为科技业务包含 AI 一体机：**根据证券时报消息，恒为科技主营网络可视化业务和智能系统平台业务，同时面向人工智能领域，开拓人工智能基础架构及解决方案业务。在智算行业快速发展的背景下，公司积极开展智算业务 AI 一体机等产品及服务，推出了系列 DeepSeek 训推和推理一体机产品及解决方案，基于昇腾、昆仑芯、沐曦等多款国产 GPU 架构，覆盖多种应用场景和需求层级。

**数珩科技是企业级 AI 解决方案服务商：**根据公司投资者交流纪要，数珩科技是一家领先的企业级场景化 AI 解决方案服务商，通过 RaaS 模式，有效满足行业个性化需求，能够真正做到大模型的行业化和本地化。现已为快消、汽车、金融、教育和人力资源等行业的数十家品牌公司提供相关服务，深度切入客户的业务场景中，为客户真正实现企业 AI 转型和降本增效。

**并购有望带来协同效应。**根据公司投资者交流纪要，公司和数珩科技的协同效应将主要体现在恒为的算力底座、算力一体机能力，结合数珩的客户垂类模型及 AI Agent 订制能力，共同赋能、开拓大量 AI 场景应用。具体来说：(1) 公司的多种国产算力一体机产品将赋能数珩科技获得成本和性能优势，增强数珩科技在私域部署场景中应用能力；(2) 数珩科技拥有的自主知识产权 AI 模型，以及所积累的行业 AI 解决方案，可以赋能于公司的国产化 AI 一体机除了开源模型之外，多了自有模型的选项；(3) 双方基于算力底座相关的 AI 基础架构类产品，和触达企业业务的场景化能力，协同开拓 AIRaaS 模式。

**公司业绩下滑，三季度有所缓解。**根据公司投资者交流纪要，截止2025年三季报，公司实现整体营业收入7.39亿元，同比下降16.14%；归属于上市公司股东的净利润为3,901万元，同比下降50.16%。2025年第三季度单季，公司实现营业收入2.50亿元，同比增长2.16%，单季净利润2,120万，同比增长244.01%。

并购有望改善公司的盈利水平。根据收购预案，数研科技在 2025 年、2026 年及 2027 年各年度实现的扣非后归母净利润暂定分别不低于 0.48 亿元、0.72 亿元、1.05 亿元。并购标的业绩承诺增长迅速，未来有望明显改善上市公司的盈利水平。

## ■ 投资建议

**首次覆盖，给予公司“买入”评级。**我们看好公司外延式并购带来的协同效应。在不考虑并购标的业绩承诺的情况下，我们预测公司2025-2027年归母净利润约为0.48亿元/0.78亿元/1.11亿元。对应11月19日收盘价29.33元/股，PE分别为196倍/120倍/85倍。我们看好公司后续并购带来的协同效应以及后续业绩逐步恢复。**首次覆盖，给予公司“买入”评级。**

## ■ 风险提示



## 买入(首次)

行业: 计算机  
日期: 2025年11月21日

分析师: 彭毅  
E-mail: pengyi@yongxingsec.com  
SAC 编号: S1760523090003  
分析师: 黄伯乐  
E-mail: huangbole@yongxingsec.com  
SAC 编号: S1760520110001

基本数据

11月19日收盘价(元)	29.33
12mthA股价格区间(元)	21.51-41.91
总股本(百万股)	320.21
无限售A股/总股本	100.00%
流通市值(亿元)	93.92

最近一年股票与沪深 300 比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

#### 相关报告:

并购不及预期风险、新签订单不及预期风险、行业竞争加剧风险。

### ■ 盈利预测与估值

单位: 百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,117	992	996	1,105
年增长率 (%)	44.8%	-11.2%	0.4%	11.0%
归属于母公司的净利润	27	48	78	111
年增长率 (%)	-65.9%	78.9%	62.8%	41.9%
每股收益 (元)	0.08	0.15	0.24	0.35
市盈率 (X)	324.34	195.54	120.12	84.67
净资产收益率 (%)	2.0%	3.4%	5.3%	7.0%

资料来源: Wind, 甬兴证券研究所 (2025 年 11 月 19 日收盘价)

资产负债表		单位：百万元					现金流量表		单位：百万元				
至 12 月 31 日		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	至 12 月 31 日		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产		1,932	1,413	1,511	1,654	1,869	经营活动现金流		70	2	53	134	164
货币资金		443	309	309	455	632	净利润		78	26	48	78	111
应收及预付		997	569	610	640	649	折旧摊销		17	31	57	58	58
存货		367	436	485	443	463	营运资金变动		-69	-142	-77	-28	-32
其他流动资产		125	99	107	116	126	其它		45	88	25	26	26
非流动资产		509	593	527	467	414	投资活动现金流		-1	-18	8	2	-5
长期股权投资		76	69	71	74	78	资本支出		-45	-17	-3	-5	-7
固定资产		269	273	240	208	177	投资变动		28	-2	13	7	1
在建工程		1	0	0	0	0	其他		16	2	-2	1	1
无形资产		15	15	14	14	14	筹资活动现金流		73	-136	-60	9	19
其他长期资产		148	235	202	171	146	银行借款		17	64	-20	20	30
资产总计		2,440	2,006	2,038	2,121	2,284	股权融资		20	1	0	0	0
流动负债		1,058	597	616	625	681	其他		37	-200	-40	-11	-11
短期借款		214	272	282	302	332	现金净增加额		142	-151	0	146	177
应付及预收		150	209	252	242	261	期初现金余额		300	442	290	291	436
其他流动负债		694	116	81	81	88	期末现金余额		442	290	291	436	614
非流动负债		28	49	16	14	13							
长期借款		24	30	0	0	0							
应付债券		0	0	0	0	0							
其他非流动负债		4	19	16	14	13							
负债合计		1,086	646	632	639	694							
股本		320	320	320	320	320							
资本公积		523	525	525	525	525							
留存收益		510	515	561	636	744							
归属母公司股东权益		1,354	1,361	1,407	1,483	1,590							
少数股东权益		1	-1	-1	-1	-1							
负债和股东权益		2,440	2,006	2,038	2,121	2,284							
利润表		单位：百万元					主要财务比率		至 12 月 31 日				
至 12 月 31 日		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	至 12 月 31 日		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入		771	1,117	992	996	1,105	成长能力						
营业成本		418	759	699	669	724	营业收入增长		0.1%	44.8%	-11.2%	0.4%	11.0%
营业税金及附加		8	7	7	7	7	营业利润增长		7.6%	-53.8%	81.1%	63.0%	41.8%
销售费用		43	47	45	45	50	归母净利润增长		3.4%	-65.9%	78.9%	62.8%	41.9%
管理费用		65	66	59	55	55							
研发费用		141	142	124	123	133	盈利能力						
财务费用		-3	0	2	2	0	毛利率		45.8%	32.0%	29.5%	32.8%	34.5%
资产减值损失		-30	-30	-20	-20	-20	净利率		10.0%	2.3%	4.8%	7.9%	10.0%
公允价值变动收益		-15	-4	0	0	0	ROE		5.8%	2.0%	3.4%	5.3%	7.0%
投资净收益		15	-1	0	0	0	ROIC		4.4%	1.9%	2.9%	4.4%	5.7%
营业利润		75	35	63	102	145	偿债能力						
营业外收支		2	-1	0	0	0	资产负债率		44.5%	32.2%	31.0%	30.1%	30.4%
利润总额		77	34	63	102	145	净负债比率		-14.5%	3.9%	0.0%	-8.6%	-17.3%
所得税		0	8	15	24	34	流动比率		1.83	2.37	2.45	2.65	2.74
净利润		78	26	48	78	111	速动比率		0.87	1.48	1.50	1.76	1.89
少数股东损益		-1	-1	0	0	0	营运能力						
归属母公司净利润		79	27	48	78	111	总资产周转率		0.37	0.50	0.49	0.48	0.50
EBITDA		87	74	122	162	203	应收账款周转率		2.04	2.51	2.07	1.95	2.11
EPS (元)		0.25	0.08	0.15	0.24	0.35	存货周转率		1.02	1.89	1.52	1.44	1.60
							每股指标 (元)						
							每股收益		0.25	0.08	0.15	0.24	0.35
							每股经营现金流		0.22	0.01	0.16	0.42	0.51
							每股净资产		4.23	4.25	4.40	4.63	4.97
							估值比率						
							P/E		123.41	324.34	195.54	120.12	84.67
							P/B		7.37	6.40	6.67	6.33	5.91
							EV/EBITDA		111.84	118.51	77.16	57.34	44.84

资料来源：Wind, 甬兴证券研究所

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

<b>股票投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
<b>行业投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；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）为基准指数。

## 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”) 或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

## 版权声明

本报告版权归属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、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。投资者应当自行关注相应的更新或修改。