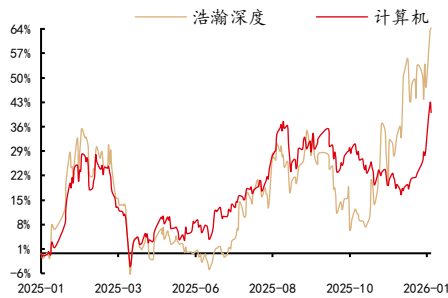




股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	31.03
总股本/流通股本(亿股)	1.58 / 1.01
总市值/流通市值(亿元)	49 / 31
52周内最高/最低价	31.03 / 17.89
资产负债率(%)	18.5%
市盈率	134.91
第一大股东	张跃

研究所

分析师:孙业亮
SAC 登记编号:S1340522110002
Email:sunyeliang@cnpsec.com
分析师:刘聪颖
SAC 登记编号:S1340525100001
Email:liucongying@cnpsec.com

浩瀚深度(688292)

网络可视化与数据智能化龙头，AI 战略落地打开长期发展天花板

收购云边云 35%股权，AI 战略持续深化

- 2026 年 1 月 7 日，浩瀚深度与云边云的股东签署了《股权/财产份额收购协议》，浩瀚深度公司以现金收购云边云公司 35% 的股权，本次收购完成后，浩瀚深度通过直接和间接的方式合计控制标的公司 54% 的股权。继上月与燧原科技合作发布“金融智能体服务一体机”后，本次收购云边云，意味着公司将 AI 能力从金融云端，系统性地部署到了零售、制造、医疗等核心产业的边缘侧，形成了完整的“云边协同”AI 能力体系。
- 在 AI 解决方案方面，浩瀚深度聚焦垂直场景裂变，推动晨星大模型在金融行业智能客服等高价值场景落地，目前已成功应用于银行客服系统，形成“行业大模型+专属 Agent”的价值闭环。同时与银联数据全资子公司荣数信息达成战略合作，未来将以技术创新驱动金融服务升级，探索浩瀚晨星大模型在金融领域的更多应用场景，开拓更广阔的市场空间。

30 多年 DPI 积累打造坚实底座，树立国产化智能防御新标杆

- DPI 能力覆盖流量解析、识别、管控全流程，为安全能力提供稳定的流量基底。2025 年 8 月 15 日，浩瀚 DPI 安全一体机方案亮相华为算力场景发布会，该产品不仅标志着 DPI 原生安全方案的落地，更因深度融合鲲鹏平台而成为国产化安全算力的里程碑事件。浩瀚 DPI 安全一体机方案有多种形态，包括基于鲲鹏 920 众核架构的盒式一体机设备，以及基于正交架构的高密度、高集成度、400G 全国产化的鲲鹏模组 DPI 专用设备，将处理引擎的并行处理能力提升至新高度，“并通编码，多平台适配”的开发模式，降低了 30% 的版本迭代成本。

深耕车联网安全领域，受益于自动驾驶向 L3/L4 升级

- 在车联网安全解决方案方面，通过子公司智联云安构建“云-网-端”防护体系，主导车路云一体化安全标准，卡位车路云万亿蓝海。目前车联网业务基于小模型+大模型+RAG 等技术实现了车路云一体化智能体 1.0 解决方案和产品，已在北京市高级别自动驾驶示范区初步落地试用，可基于示范区边缘云的海量数据，释放车路云数据价值。
- 作为通信行业中极少数从设备制造到数据采集，从大数据平台构建到海量数据挖掘，从流量管理到流量经营提供全程解决方案的科创板上市企业，近年公司积极进入车联网安全领域，从车路云一体化安全方案落地，到汽车 VSOC、V2X-CA、整车安全防护及联通车载安全 SIM 卡等方向，提供全方位车联网安全技术支撑。

运营商加速布局卫星通信，作为供应商深度参与商业化生态

- 2025年8月，工信部印发《关于优化业务准入促进卫星通信产业发展的指导意见》，支持电信运营商通过与卫星企业共建、共享等模式，深入挖掘天通、北斗等高轨卫星应用潜力，推动手机等终端设备直连卫星加快推广应用。2025年12月30日，国际电信联盟（ITU）完成对中国移动、中国电信卫星公司当天提交的卫星频率与轨道资源申请的BR注册，国内运营商加速推进天地一体移动通信网络布局。浩瀚深度作为运营商的供应商，将受益于卫星通信规模化运营。

投资建议：

- 预计公司2025-2027年分别实现营收4.97、5.94、7.04亿元，同比增速分别为12.39%、19.44%、18.53%；基本每股收益为0.25、0.51、0.78元，对应当前2025年13日收盘价31.03元，PE分别为125.45、60.84、39.77；首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：

- AI技术与商业化应用不及预期风险；网络可视化行业竞争与运营商Capex波动风险；政策与监管不确定性风险等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	442	497	594	704
增长率（%）	-15.03	12.39	19.44	18.53
EBITDA（百万元）	39.67	57.16	107.02	156.27
归属母公司净利润（百万元）	36.12	39.17	80.76	123.56
增长率（%）	-42.58	8.44	106.19	53.00
EPS（元/股）	0.23	0.25	0.51	0.78
市盈率（P/E）	136.03	125.45	60.84	39.77
市净率（P/B）	4.72	4.41	4.23	4.03
EV/EBITDA	71.99	79.99	42.31	28.70

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表摘要

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	442	497	594	704	营业收入	-15.0%	12.4%	19.4%	18.5%
营业成本	206	200	226	256	营业利润	-38.5%	47.5%	106.2%	53.0%
税金及附加	2	3	3	4	归属于母公司净利润	-42.6%	8.4%	106.2%	53.0%
销售费用	53	60	71	84	获利能力				
管理费用	45	50	59	70	毛利率	53.3%	59.8%	61.9%	63.6%
研发费用	100	114	137	162	净利率	8.2%	7.9%	13.6%	17.6%
财务费用	-1	-4	-4	-5	ROE	3.5%	3.5%	7.0%	10.1%
资产减值损失	-21	-47	-27	-10	ROIC	1.8%	3.0%	6.2%	9.2%
营业利润	32	48	98	150	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	18.5%	14.3%	15.0%	15.7%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	4.92	6.70	6.28	5.95
利润总额	32	48	98	150	营运能力				
所得税	-5	7	15	23	应收账款周转率	2.42	2.77	3.01	3.00
净利润	37	41	84	128	存货周转率	1.23	1.60	1.87	1.98
归母净利润	36	39	81	124	总资产周转率	0.33	0.35	0.41	0.46
每股收益(元)	0.23	0.25	0.51	0.78	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.23	0.25	0.51	0.78
货币资金	309	369	409	448	每股净资产	6.58	7.04	7.33	7.70
交易性金融资产	447	447	447	447	估值比率				
应收票据及应收账款	180	180	214	254	PE	136.03	125.45	60.84	39.77
预付款项	11	2	2	3	PB	4.72	4.41	4.23	4.03
存货	131	118	125	134	现金流量				
流动资产合计	1121	1147	1229	1327	净利润	37	41	84	128
固定资产	22	20	18	17	折旧和摊销	22	13	13	11
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	27	-52	-37	-42
无形资产	30	29	27	26	其他	6	31	15	-4
非流动资产合计	272	266	253	242	经营活动现金流净额	92	33	75	92
资产总计	1393	1413	1482	1569	资本开支	-34	3	0	0
短期借款	0	0	0	0	其他	-151	10	12	14
应付票据及应付账款	92	89	101	114	投资活动现金流净额	-184	13	12	14
其他流动负债	136	82	95	109	股权融资	16	0	0	0
流动负债合计	228	171	196	223	债务融资	0	-2	-4	-4
其他	29	31	27	23	其他	-60	15	-42	-64
非流动负债合计	29	31	27	23	筹资活动现金流净额	-44	13	-46	-68
负债合计	257	202	222	246	现金及现金等价物净增加额	-136	59	41	38
股本	158	158	158	158					
资本公积金	664	664	664	664					
未分配利润	210	243	277	317					
少数股东权益	95	96	99	103					
其他	9	50	62	80					
所有者权益合计	1136	1211	1259	1323					
负债和所有者权益总计	1393	1413	1482	1569					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。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，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048