

广脉科技 (920924)

2025 年报暨 2026 一季报点评: 营收与在手订单保持稳定, 盈利能力短期内承压

买入 (维持)

2026 年 05 月 04 日

证券分析师 朱洁羽
 执业证书: S0600520090004
 zhujiayu@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
 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

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	402.40	483.69	587.92	687.09	793.41
同比 (%)	(4.49)	20.20	21.55	16.87	15.47
归母净利润 (百万元)	27.30	17.40	41.46	49.91	59.68
同比 (%)	7.96	(36.26)	138.25	20.39	19.56
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.25	0.16	0.39	0.47	0.56
P/E (现价&最新摊薄)	80.33	126.04	52.90	43.94	36.75

■ **事件:** 公司发布 2025 年年报和 2026 年一季报, 2025 年度实现营收 4.84 亿元, 同比增加 20.20%, 归母净利润为 1740.07 万元, 同比减少 36.26%。2026 年一季度实现营业收入 0.80 亿元, 较上年同期减少 0.18%, 归母净利润 397.38 万元, 较上年同期减少 43.63%。

投资要点

■ **公司营收、在手订单稳步增长, 盈利能力受阶段性因素承压:** 2025 年公司营收同比增 20.20%, 但毛利率相比去年同期减少 2.83pct 至 19.78%, 归母净利润同比减少 36.26%。分产品来看, 2025 年 (下同), 公司 5G 新基建业务营收同比增长 26.48% 至 1.85 亿元, 毛利率同比减少 2.14pct 至 9.84%; 公司 ICT 行业应用业务营收同比增长 49.08% 至 0.90 亿元, 毛利率稳定在 14.63%, 主要系公司上年同期该业务因政府财政缩减大幅下滑, 而本期有所回升; 资产运营服务业务营业收入同比增长 11.79% 至 0.80 亿元, 但毛利率同比大幅减少 10.89pct, 主要因: 1) 通信站址资源服务随中国铁塔计价规则同步下调, 导致收入核减; 2) 平安城市部分合同到期未完成续签, 但相关成本及折旧已正常计提, 2026 年开始上述到期合同陆续续签。2025 年公司总中标金额 7.44 亿元, 同比增长 37.75%, 其中 5G 新基建、高铁信息化业务中标金额均大幅增长; 截至 2025 年末在手订单 8.97 亿元, 较 2025 年初增长 20.99%。2026 年一季度营收较为稳定, 但净利润明显下滑, 因: 1) 公司募投项目“信息通信服务运营基地建设项目”已投入使用, 折旧费用、相关物业配套及运营成本等增加; 2) 广州联通算力服务项目提前解约, 为防范算力固定资产闲置, 公司出售该项目算力服务器设备导致资产处置损失。

■ **通信行业数智化转型加速, 政策红利持续释放:** 2026 年作为“十五五”规划开局之年, 国家将持续推动宽带升级、5G 网络向 5G-A 演进、算力网络“毫秒用算”专项行动及数字铁路建设, 通信与算力、智算深度融合成为行业发展主线。公司紧抓行业发展机遇, 积极拓展运营商算力服务业务, 全面推进“通信+算力+智能”战略转型。

■ **立足底层通信技术, 紧抓算力、高铁行业机会:** 截至 2025 年底, 公司已构建起涵盖 5G-A 网络通信技术、ICT 综合解决方案及行业应用软件技术、算力管理与平台技术的核心技术体系。公司自主研发垂类 AI 服务平台, 构建起从算力基建到 AI 应用的全链条生态闭环, 同时铁路智能视频控制箱、高校算力管理实训平台等多款产品落地并获取订单。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们略调整公司 2026-2028 年归母净利润至 0.41 (维持)/0.50 (-0.10)/0.60 (新增) 亿元, 按 2026 年 4 月 30 日收盘价, 2026-2028 年 PE 分别为 53/44/37 倍。考虑到公司算力业务未来潜力大, 且估值已有大幅回落, 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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	20.44
一年最低/最高价	18.23/33.33
市净率(倍)	6.79
流通 A 股市值(百万元)	1,402.43
总市值(百万元)	2,193.14

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.01
资产负债率(% ,LF)	62.95
总股本(百万股)	107.30
流通 A 股(百万股)	68.61

相关研究

《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》2025-10-29

《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)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	521	656	804	979	营业总收入	484	588	687	793
货币资金及交易性金融资产	38	48	98	166	营业成本(含金融类)	388	473	551	634
经营性应收款项	369	475	556	642	税金及附加	2	2	2	2
存货	93	108	126	144	销售费用	7	9	10	12
合同资产	0	0	0	0	管理费用	33	41	48	56
其他流动资产	21	24	26	27	研发费用	15	18	21	24
非流动资产	414	372	322	259	财务费用	10	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	0	1	1	1
固定资产及使用权资产	317	276	226	163	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	58	58	58	58	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	9	9	9	8	减值损失	(8)	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	21	46	55	66
其他非流动资产	30	29	29	29	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	935	1,028	1,127	1,238	利润总额	20	46	55	66
流动负债	437	494	549	607	减:所得税	3	5	6	7
短期借款及一年内到期的非流动负债	172	161	161	161	净利润	17	41	50	60
经营性应付款项	239	290	338	389	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	6	18	21	24	归属母公司净利润	17	41	50	60
其他流动负债	20	25	29	33	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.16	0.39	0.47	0.56
非流动负债	180	180	180	180	EBIT	31	46	55	66
长期借款	100	100	100	100	EBITDA	90	157	176	180
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	19.78	19.54	19.77	20.06
租赁负债	80	80	80	80	归母净利率(%)	3.60	7.05	7.26	7.52
其他非流动负债	0	0	0	0	收入增长率(%)	20.20	21.55	16.87	15.47
负债合计	617	673	728	787	归母净利润增长率(%)	(36.26)	138.25	20.39	19.56
归属母公司股东权益	319	355	399	451					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	318	355	398	451					
负债和股东权益	935	1,028	1,127	1,238					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	56	97	126	125	每股净资产(元)	2.97	3.31	3.72	4.20
投资活动现金流	(91)	(70)	(70)	(50)	最新发行在外股份(百万股)	107	107	107	107
筹资活动现金流	52	(16)	(6)	(7)	ROIC(%)	4.24	6.07	6.96	7.80
现金净增加额	18	10	50	68	ROE-摊薄(%)	5.46	11.68	12.52	13.23
折旧和摊销	58	111	120	113	资产负债率(%)	65.95	65.50	64.64	63.58
资本开支	(92)	(70)	(70)	(50)	P/E(现价&最新股本摊薄)	126.04	52.90	43.94	36.75
营运资本变动	(35)	(56)	(44)	(48)	P/B(现价)	6.88	6.18	5.50	4.86

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>