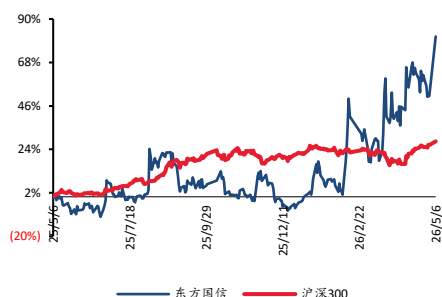


算力相关业务高速增长，构建智算中心

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 11.39/9.06
 总市值/流通(亿元) 211.01/167.84
 12个月内最高/最低价(元) 18.53/9.08

相关研究报告

<<业绩拐点已现，加码数据要素与AI垂直行业应用>>—2023-04-28
 <<业绩符合预期，工业软件稳健发展>>—2022-05-03
 <<业绩受疫情影响，加大研发力度>>—2021-05-11

证券分析师：曹佩

电话：

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520080001

事件：公司发布2025年年报和2026年一季报。2025年，公司实现营业收入26.07亿元，同比减少6.66%；归母净利润-2.19亿元，同比减少845.15%；扣非归母净利润-2.55亿元，同比减少357.10%。

2026一季度，公司营业收入5.48亿元，同比增长9.44%；归母净利润-0.27亿元，同比增长0.88%；扣非归母净利润-0.33亿元，同比增加19.46%。

算力相关业务高速增长。2025年，公司电信业务实现收入10.19亿元；金融业务实现收入7.74亿元；工业业务实现收入3.29亿元；政府业务实现收入1.34亿元；其他业务实现收入3.51亿元。其中，公司算力业务实现收入1.60亿元，同比增长144.50%；智算中心收入0.31亿元，同比增长100%。

构建智算中心。公司在内蒙古和林格尔国家级算力枢纽节点核心区布局建设东方国信内蒙古智算中心。公司内蒙古和林格尔智算中心项目总体规划建设6栋数据中心楼及配套能源设施，占地196亩，按16kW高密度机架折算，规划建设约1.5万个机架用于智算业务，可形成超过10万P的智能算力输出能力。已有3栋数据中心楼完成建设交付并稳定运行，可提供超过3万P的智算服务能力。

布局AI相关产品。公司云计算业务BONCLOUD是公司打造的云服务平台；慕僚智算云产品线面向中小企业、科研机构、大专院校、个人开发者等C端和B端客户群体，提供灵活的弹性GPU算力云服务；公司控股子公司视拓云旗下AutoDL.com平台作为国内C端AI算力云平台的核心服务商之一，运营约3万张、20余个型号的GPU及国产AI加速芯片，具备“十万卡”级算力调度与“万P”级算力支撑能力。

投资建议：看好公司在算力业务的相关布局，预计公司2026-2028年EPS分别为0.09、0.21、0.44亿元。给与“买入”评级。

风险提示：算力产业发展不及预期；市场竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标

| | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------|----------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 2,607 | 3,062 | 3,978 | 5,534 |
| 营业收入增长率(%) | -6.66% | 17.47% | 29.91% | 39.12% |
| 归母净利(百万元) | -219 | 97 | 239 | 496 |
| 净利润增长率(%) | -845.45% | 144.33% | 145.90% | 107.24% |
| 摊薄每股收益(元) | -0.19 | 0.09 | 0.21 | 0.44 |
| 市盈率(PE) | — | 217.00 | 88.25 | 42.58 |

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)

| | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|----------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 货币资金 | 850 | 1,057 | 1,055 | 1,033 | 714 |
| 应收和预付款项 | 1,517 | 1,146 | 1,329 | 1,712 | 2,375 |
| 存货 | 800 | 981 | 1,118 | 1,418 | 1,933 |
| 其他流动资产 | 431 | 571 | 601 | 741 | 976 |
| 流动资产合计 | 3,598 | 3,755 | 4,102 | 4,904 | 5,998 |
| 长期股权投资 | 467 | 430 | 430 | 430 | 430 |
| 投资性房地产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 600 | 1,968 | 1,882 | 1,795 | 1,795 |
| 在建工程 | 339 | 510 | 710 | 910 | 1,110 |
| 无形资产开发支出 | 1,897 | 1,666 | 1,381 | 1,155 | 918 |
| 长期待摊费用 | 14 | 19 | 22 | 25 | 28 |
| 其他非流动资产 | 4,612 | 5,343 | 5,726 | 6,406 | 7,501 |
| 资产总计 | 7,928 | 9,936 | 10,151 | 10,721 | 11,782 |
| 短期借款 | 648 | 843 | 843 | 843 | 843 |
| 应付和预收款项 | 328 | 544 | 570 | 727 | 992 |
| 长期借款 | 331 | 1,695 | 1,695 | 1,695 | 1,695 |
| 其他负债 | 570 | 1,084 | 1,171 | 1,332 | 1,606 |
| 负债合计 | 1,877 | 4,167 | 4,279 | 4,597 | 5,137 |
| 股本 | 1,139 | 1,139 | 1,139 | 1,139 | 1,139 |
| 资本公积 | 2,739 | 2,739 | 2,739 | 2,739 | 2,739 |
| 留存收益 | 2,167 | 1,853 | 1,950 | 2,189 | 2,685 |
| 归母公司股东权益 | 6,044 | 5,730 | 5,827 | 6,066 | 6,562 |
| 少数股东权益 | 7 | 39 | 44 | 57 | 83 |
| 股东权益合计 | 6,052 | 5,769 | 5,872 | 6,124 | 6,645 |
| 负债和股东权益 | 7,928 | 9,936 | 10,151 | 10,721 | 11,782 |

现金流量表 (百万)

| | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|--------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 经营性现金流 | 397 | 560 | 454 | 344 | 31 |
| 投资性现金流 | -708 | -1,781 | -464 | -365 | -350 |
| 融资性现金流 | 51 | 1,402 | 8 | 0 | 0 |
| 现金增加额 | -260 | 182 | -2 | -21 | -319 |

利润表 (百万)

| | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 2,793 | 2,607 | 3,062 | 3,978 | 5,534 |
| 营业成本 | 1,936 | 1,942 | 2,255 | 2,876 | 3,926 |
| 营业税金及附加 | 15 | 17 | 18 | 24 | 33 |
| 销售费用 | 102 | 91 | 92 | 99 | 105 |
| 管理费用 | 157 | 148 | 153 | 159 | 166 |
| 财务费用 | 24 | 57 | 0 | 0 | 0 |
| 资产减值损失 | -12 | -22 | -10 | -10 | -10 |
| 投资收益 | 42 | 26 | 31 | 40 | 55 |
| 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 25 | -208 | 103 | 257 | 532 |
| 其他非经营损益 | 2 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 27 | -208 | 103 | 257 | 532 |
| 所得税 | 1 | 23 | 1 | 5 | 11 |
| 净利润 | 26 | -231 | 102 | 252 | 522 |
| 少数股东损益 | -4 | -11 | 5 | 13 | 26 |
| 归母股东净利润 | 29 | -219 | 97 | 239 | 496 |

预测指标

| | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---------------|---------|-----------|---------|---------|---------|
| 毛利率 | 30.68% | 25.48% | 26.36% | 27.71% | 29.06% |
| 销售净利率 | 1.05% | -8.42% | 3.18% | 6.01% | 8.95% |
| 销售收入增长率 | 17.18% | -6.66% | 17.47% | 29.91% | 39.12% |
| EBIT 增长率 | 101.82% | 3,935.30% | 157.54% | 148.41% | 107.24% |
| 净利润增长率 | 107.62% | -845.45% | 144.33% | 145.90% | 107.24% |
| ROE | 0.49% | -3.83% | 1.67% | 3.94% | 7.55% |
| ROA | 0.33% | -2.58% | 1.02% | 2.41% | 4.64% |
| ROIC | 0.06% | -2.28% | 1.15% | 2.75% | 5.40% |
| EPS (X) | 0.03 | -0.19 | 0.09 | 0.21 | 0.44 |
| PE (X) | 717.06 | — | 217.00 | 88.25 | 42.58 |
| PB (X) | 3.49 | 3.68 | 3.62 | 3.48 | 3.22 |
| PS (X) | 7.56 | 8.10 | 6.89 | 5.30 | 3.81 |
| EV/EBITDA (X) | 24.38 | 38.98 | 31.59 | 25.83 | 24.10 |

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面许可任何机构和任何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。