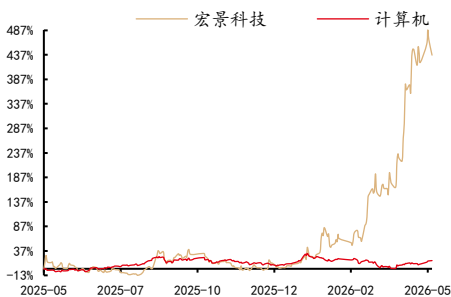


股票投资评级

增持|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)	325.86
总股本/流通股本(亿股)	1.54 / 0.78
总市值/流通市值(亿元)	500 / 255
52周内最高/最低价	356.99 / 52.68
资产负债率(%)	76.4%
市盈率	1,894.53
第一大股东	欧阳华

研究所

分析师:李佩京
SAC 登记编号:S1340525080003
Email:lipeijing@cnpsec.com
分析师:王思
SAC 登记编号:S1340525080002
Email:wangsi1@cnpsec.com

宏景科技(301396)

算力业务已具规模，迈向下一成长期

● 事件

公司发布 2025 年年报以及 2026Q1 季报。2025 年全年，公司实现营业收入 11.82 亿元，同比增长 79.62%，彻底扭转 2024 年营收同比下滑 14.64% 的颓势。归属于上市公司股东的净利润为 2644.77 万元，扭亏为盈。2026 年第一季度，公司实现营业收入 3.77 亿元，同比增长 7.01%；归母净利润 3025.74 万元，同比增长 39.75%；扣非净利润 3117.05 万元，同比增长 44.27%。

● AI 算力服务成为新主业，战略转型完成

公司以 AI 算力服务为核心主业，业务结构实现从“智慧城市”向“算力租赁”的历史性转型。25 年公司算力业务实现营收 9.04 亿元，同比大幅增加 94.15%，营收占比从 2023 年的 15.02% 跃升至 2025 年的 76.53%，成为公司第一大收入来源。按履约时段确认收入的规模同比暴增 1414.59% 至 3.05 亿元，占总营收比例从 3.06% 大幅提升至 25.82%，反映算力运营服务等长期合作模式的快速拓展。我们认为，公司已从传统智慧城市/建筑智能化业务（低毛利、2024 年亏损）彻底转型为 AI 算力租赁/智算集群服务商。算力业务高速发展，2025 年全年扭亏为盈，2026Q1 归母净利同比大增 40%，标志公司进入利润释放期。算力租赁模式具有客户关系稳定、长期履约的特点，按履约时段确认收入的规模暴增 1414.59%，验证了商业模式的有效性。

● 算租进入卖方市场，公司资产增长保障未来持续成长

算力紧缺叠加上游存储等成本上升，促使算力租赁步入卖方涨价市场。Ornn 数据显示，近几个月来，高性能服务器在云端数据中心的现货租赁价格均大幅上涨，公司有望充分受益于算租景气度提升。

公司算力基础设施处于快速扩张期，奠定良好发展机遇。2026Q1 末总资产达 129 亿元，较 2025 年底 53 亿元大幅增加约 76 亿元，增幅 143%。其中，26Q1 固定资产 19.13 亿元，同比+34.66%，主要系公司业务规模扩大，已经安装调试完的算力服务器已验收导致固定资产增加所致；在建工程 15.15 亿元，同比+174103%，主要系公司业务规模扩大，购入的算力设备及零配件正处于安装调试阶段所致；使用权资产 30.34 亿元，同比+475.98%，主要系本期租赁业务增加所致；其他非流动资产 31.7 亿元，同比+290.96%，主要系预付购入算力设备款增加所致。

● 盈利预测与投资建议

我们认为，公司正处于从传统智慧城市业务向算力服务高速转型的关键阶段，是国内稀缺的算力服务转型标的，财务数据呈现出“营收爆发、利润修复、现金流改善”的典型成长特征，看好公司中长期伴随算租景气度持续性发展机遇。我们预计公司 2026-2028 年营收为

41.16、106.54、170.04 亿元，同比+248.39%、158.82%、59.6%；归母净利润为 2.13、6.92、11.01 亿元，同比+704.95%、225.18%、58.97%。

● **风险提示：**

资产负债率偏高、算力行业竞争加剧、少数股东权益摊薄风险、算力卡供应链风险等。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1182	4116	10654	17004
增长率(%)	79.62	248.39	158.82	59.60
EBITDA（百万元）	359.98	3744.48	8052.03	11217.44
归属母公司净利润（百万元）	26.45	212.89	692.28	1100.55
增长率(%)	134.94	704.95	225.18	58.97
EPS(元/股)	0.17	1.39	4.51	7.17
市盈率(P/E)	1891.47	234.98	72.26	45.45
市净率(P/B)	41.41	44.99	62.56	110.40
EV/EBITDA	31.84	17.63	9.66	7.36

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)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	1182	4116	10654	17004	营业收入	79.6%	248.4%	158.8%	59.6%
营业成本	930	3125	8078	13040	营业利润	121.9%	1,954.7%	199.7%	65.9%
税金及附加	4	17	41	67	归属于母公司净利润	134.9%	704.9%	225.2%	59.0%
销售费用	25	31	37	43	获利能力				
管理费用	39	47	54	65	毛利率	21.3%	24.1%	24.2%	23.3%
研发费用	53	59	65	71	净利率	2.2%	5.2%	6.5%	6.5%
财务费用	53	344	921	1327	ROE	2.2%	19.1%	86.6%	242.9%
资产减值损失	-3	0	0	0	ROIC	3.0%	4.1%	7.6%	9.5%
营业利润	23	466	1396	2315	偿债能力				
营业外收入	2	3	2	3	资产负债率	76.4%	95.8%	96.9%	96.4%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	0.78	0.83	0.92	1.08
利润总额	24	468	1398	2318	营运能力				
所得税	-2	34	-15	72	应收账款周转率	1.73	2.10	1.99	1.69
净利润	27	434	1413	2246	存货周转率	1.56	1.94	1.86	1.59
归母净利润	26	213	692	1101	总资产周转率	0.29	0.22	0.23	0.26
每股收益(元)	0.17	1.39	4.51	7.17	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.17	1.39	4.51	7.17
货币资金	291	998	1184	1929	每股净资产	7.87	7.24	5.21	2.95
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	811	3112	7598	12563	PE	1891.47	234.98	72.26	45.45
预付款项	56	179	473	754	PB	41.41	44.99	62.56	110.40
存货	638	2581	6105	10313	现金流量表				
流动资产合计	2178	7575	16467	27179	净利润	27	434	1413	2246
固定资产	1421	6633	15045	20817	折旧和摊销	282	2933	5733	7573
在建工程	1	4000	6000	5000	营运资本变动	1460	-1764	-1050	-3121
无形资产	12	9	6	3	其他	118	383	1010	1442
非流动资产合计	3136	25395	41667	44100	经营活动现金流净额	1886	1985	7105	8140
资产总计	5314	32970	58134	71278	资本开支	-1945	-19996	-21994	-12993
短期借款	551	1551	2551	3051	其他	133	-5181	11	3035
应付票据及应付账款	399	1877	4157	7272	投资活动现金流净额	-1811	-25177	-21983	-9958
其他流动负债	1846	5741	11217	14947	股权融资	45	0	0	0
流动负债合计	2796	9169	17925	25270	债务融资	416	24553	17000	5500
其他	1265	22423	38423	43423	其他	-547	-655	-1936	-2936
非流动负债合计	1265	22423	38423	43423	筹资活动现金流净额	-87	23898	15064	2564
负债合计	4062	31592	56348	68693	现金及现金等价物净增加额	-11	706	186	746
股本	154	154	154	154					
资本公积金	855	855	855	855					
未分配利润	163	36	-381	-892					
少数股东权益	45	266	987	2132					
其他	35	67	171	336					
所有者权益合计	1253	1378	1786	2585					
负债和所有者权益总计	5314	32970	58134	71278					

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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立,公司注册资本 61.68 亿元人民币,是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司,公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

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,具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底,公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部),1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力,通过强化“自营+协同”发展模式,实现快速发展,当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民,为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务,努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业,打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号, 玺萌大厦南塔

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