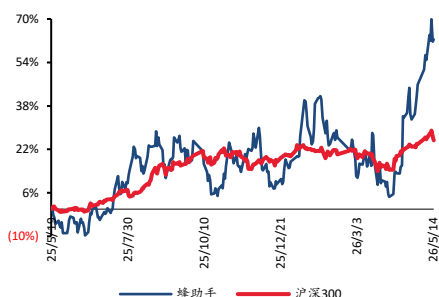


## 业绩符合预期，定增加码未来发展

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 2.86/1.77  
 总市值/流通(亿元) 140.03/86.57  
 12个月内最高/最低价(元) 53.98/29.66

### 相关研究报告

<<Q3 利润同比高增，定增注入成长动力>>—2025-10-30

<<定增布局算力、AI 端侧及芯片，实控人拟参与认购>>—2025-10-13

<<身处智能化蓝海，不断打开成长空间>>—2025-09-24

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 20.90 亿元，同比增长 35.83%；归母净利润 1.54 亿元，同比增长 15.19%；扣非归母净利润 1.52 亿元，同比增长 15.94%。

2026 一季度，公司营业收入 6.26 亿元，同比增长 24.41%；归母净利润 0.36 亿元，同比增长 1.75%；扣非归母净利润 0.35 亿元，同比增加 0.09%。

**业绩符合预期。**2025 年，公司三大增长曲线中，数字化虚拟商品综合运营服务实现收入 18.80 亿元，同比增长 41.10%；物联网应用解决方案收入 1.37 亿元，同比减少 3.85%；云终端技术及服务收入 0.56 亿元，同比增长 13.47%。

**定增布局算力中心、智能体终端和端侧 AI 芯片。**公司于 25 年 9 月 30 日发布 2025 年定增预案，计划定增募资 9.84 亿元，投向云终端算力中心（5.5 亿元）、物联网终端智能化升级（2.2 亿元）、瘦终端 SoC 芯片研发（2.1 亿元）。“物联网终端智能化升级项目”实施将以现有产品为基础，融入人工智能等新技术，旨在提升产品智能化水平，如支持语音控制家居设备等。“瘦终端 SoC 芯片技术研发项目”通过建设瘦终端 SoC 芯片研发与测试实验室，重点围绕“瘦终端 SoC 芯片”、“瘦终端端侧 AI 算法”、“瘦终端端云协同 AI 算法”及“瘦终端个性化智能体”四个方向开展研发工作。

**前瞻布局商业航天领域。**公司前瞻性布局“飞机客舱蜂窝上网娱乐”新业务板块，其中，“飞机客舱蜂窝上网娱乐”新业务板块现阶段主要开展技术研发与市场拓展筹备，公司规划采用空中基站与卫星、地面通信网络直接连接的模式，构建客舱与地面互联互通的网络能力，联合运营商、航司及其他合作伙伴，并围绕此场景开发客舱娱乐、商务办公及“云+AI”应用等服务。

**投资建议：**预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 27.03/33.81/42.36 亿元，归母净利润分别为 2.02/2.54/3.23 亿元。维持“买入”评级。

**风险提示：**新业务拓展不及预期，技术研发不及预期，行业竞争加剧。

### ■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,090	2,703	3,381	4,236
营业收入增长率(%)	35.83%	29.36%	25.07%	25.29%
归母净利(百万元)	154	202	254	323

净利润增长率(%)	15.19%	30.83%	26.24%	26.84%
摊薄每股收益(元)	0.54	0.71	0.89	1.13
市盈率(PE)	90.42	69.12	54.75	43.16

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	286	277	77	147	320
应收和预付款项	1,625	1,924	2,222	2,445	2,649
存货	27	25	31	38	48
其他流动资产	22	27	32	41	51
流动资产合计	1,960	2,253	2,361	2,671	3,068
长期股权投资	0	13	13	13	13
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	199	218	209	200	191
在建工程	32	112	112	112	112
无形资产开发支出	688	691	710	728	745
长期待摊费用	6	7	8	9	10
其他非流动资产	2,022	2,372	2,496	2,814	3,222
资产总计	2,948	3,413	3,548	3,876	4,293
短期借款	673	758	758	758	758
应付和预收款项	123	247	178	222	278
长期借款	80	261	261	261	261
其他负债	182	224	243	293	357
负债合计	1,058	1,490	1,440	1,535	1,655
股本	220	286	286	286	286
资本公积	875	802	802	802	802
留存收益	711	843	1,026	1,257	1,550
归母公司股东权益	1,762	1,868	2,051	2,282	2,575
少数股东权益	128	54	56	59	62
股东权益合计	1,890	1,923	2,108	2,341	2,638
负债和股东权益	2,948	3,413	3,548	3,876	4,293

**现金流量表 (百万)**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	-137	90	-129	119	228
投资性现金流	-721	-152	-31	-26	-25
融资性现金流	682	18	-40	-23	-30
现金增加额	-176	-44	-200	69	173

**利润表 (百万)**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,539	2,090	2,703	3,381	4,236
营业成本	1,207	1,701	2,207	2,760	3,457
营业税金及附加	4	4	5	7	8
销售费用	39	46	65	81	102
管理费用	35	38	68	85	106
财务费用	16	32	0	0	0
资产减值损失	-10	-4	0	0	0
投资收益	1	1	5	7	8
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	147	167	221	279	354
其他非经营损益	1	0	0	0	0
利润总额	148	167	221	279	354
所得税	15	15	18	22	28
净利润	133	152	204	257	326
少数股东损益	0	-2	2	3	3
归母股东净利润	134	154	202	254	323

**预测指标**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	21.58%	18.59%	18.36%	18.36%	18.40%
销售净利率	8.69%	7.37%	7.46%	7.53%	7.62%
销售收入增长率	30.50%	35.83%	29.36%	25.07%	25.29%
EBIT 增长率	-1.70%	21.73%	11.76%	26.24%	26.84%
净利润增长率	-5.86%	15.19%	30.83%	26.24%	26.84%
ROE	7.59%	8.25%	9.83%	11.15%	12.53%
ROA	5.33%	4.78%	5.85%	6.92%	7.98%
ROIC	5.52%	6.02%	6.44%	7.57%	8.83%
EPS (X)	0.47	0.54	0.71	0.89	1.13
PE (X)	104.15	90.42	69.12	54.75	43.16
PB (X)	7.91	7.46	6.79	6.10	5.41
PS (X)	9.05	6.67	5.15	4.12	3.29
EV/EBITDA (X)	35.94	51.04	63.47	50.65	39.82

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。