

雷神科技 (920190.BJ)

2026 年 08 月 18 日

投资评级：增持（维持）

受益信创国产化+AI 硬件增长新引擎，2026H1 归母净利润同比+41%

——北交所信息更新

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

杨懿宁（分析师）

yangyining@kysec.cn

证书编号：S0790526060001

日期	2026/8/17
当前股价(元)	26.31
一年最高最低(元)	39.86/20.84
总市值(亿元)	26.31
流通市值(亿元)	26.16
总股本(亿股)	1.00
流通股本(亿股)	0.99
近 3 个月换手率(%)	524.66

北交所研究团队

● 2026H1 公司营收 14.45 亿元(+4.10%)，归母净利润 2025.14 万元(+41.27%)

2026 上半年公司实现营收 14.45 亿元，同比增长 4.10%，归母净利润 2025.14 万元，同比增长 41.27%，扣非归母净利润 1951.05 万元，同比增长 41.27%，毛利率 8.58%。我们维持 2026-2027 年盈利预测，新增 2028 年盈利预测。2026-2028 年归母净利润分别为 0.36/0.48/0.54 亿元，对应 EPS 分别为 0.36/0.48/0.54 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 74.0/55.3/48.7 倍，看好公司持续开拓海外市场，打造 AI 硬件增长新引擎，维持“增持”评级。

● 算力下沉 AIPC 迎新机遇，信创行业国产化率持续攀升

根据 IDC 数据，2026 年全球 GenAIPC 出货量有望达 0.5 亿台，占整体 PC 出货量的 19.6%，GenAI 手机出货量预计达 4.32 亿台、占整体手机出货量的 39.7%——AI 终端已进入规模化普及期。根据信创纵横发布的《2026 年度信创参考手册》，2023 年中国信创 PC 整机出货量约 480 万台，2024 年已达 640 万台，预计 2025 年 800 万台、2026 年 950 万台，2027 年将突破 1100 万台。信创服务器方面，据 IDC 数据，2025 年中国服务器市场中，鲲鹏、海光等国产芯片在信创集采中占比显著提升，其中党政处于第一梯队，预计 2027 年实现核心系统全面国产化；金融、运营商为第二梯队，目标 2029 年后完成国产化替代。

● 公司受益信创行业国产化浪潮，积极打造 AI 硬件增长新引擎

在 AI 算力终端产品方面，公司根据用户面临的 AI 算力涉及的数据安全、云端成本高企、云端延迟响应、无网环境算力需求等问题，公司推出 AIMasterT 系列塔式工作站、AIMasterD 系列迷你工作站、AIMasterM 系列移动工作站三大系列 AI 工作站产品，以全形态产品布局，为 AI 时代的创作者、开发者与建设者打造专属 Master 级算力底座。信创行业方面，2026H1 公司信创业务实现营业收入 1.80 亿元，重点推出博越 G46 系列笔记本、博越系列海光服务器等信创产品，布局“云”侧算力产品，公司通过“双百计划”构建开放生态体系，为业务增长奠定坚实基础，全面渗透金融、教育、医疗等八大重点行业，并辐射多类垂直赛道。

● 风险提示：宏观经济波动风险、原材料供应的风险、新业务开拓风险。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,955	3,013	3,490	3,908	4,444
YOY(%)	15.7	1.9	15.8	12.0	13.7
归母净利润(百万元)	21	23	36	48	54
YOY(%)	-37.7	6.5	55.3	33.8	13.4
毛利率(%)	7.9	8.0	8.3	8.8	9.0
净利率(%)	0.7	0.8	1.0	1.2	1.2
ROE(%)	2.5	2.8	4.1	5.2	5.6
EPS(摊薄/元)	0.21	0.23	0.36	0.48	0.54
P/E(倍)	122.4	114.9	74.0	55.3	48.7
P/B(倍)	3.1	3.1	3.0	2.9	2.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

相关研究报告

《推出国内首款搭载“中国芯”高端电竞主机，2025 年归母净利润同比+8%—北交所信息更新》-2026.3.12

《多维度推进电竞品牌出海，2025Q1-3 归母净利润同比+10%—北交所信息更新》-2025.11.14

《专注全场景电竞装备，布局 AIPC 新领域释放算力潜能—北交所首次覆盖报告》-2025.9.29

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1803	1543	1865	1850	2080	营业收入	2955	3013	3490	3908	4444
现金	467	246	314	349	483	营业成本	2722	2773	3200	3566	4042
应收票据及应收账款	778	462	556	647	721	营业税金及附加	1	2	2	3	3
其他应收款	2	6	3	8	5	营业费用	89	102	105	128	143
预付账款	16	2	16	4	18	管理费用	32	32	47	53	80
存货	390	740	860	725	745	研发费用	46	58	70	78	89
其他流动资产	149	88	116	118	107	财务费用	22	34	30	33	33
非流动资产	61	154	133	104	89	资产减值损失	-5	-4	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	3	4	4	4	4
固定资产	1	4	34	27	23	公允价值变动收益	0	0	-0	-0	-0
无形资产	22	21	20	18	16	投资净收益	0	1	3	3	2
其他非流动资产	38	128	79	59	50	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	1864	1697	1998	1954	2169	营业利润	22	27	42	55	63
流动负债	1007	830	1110	1026	1195	营业外收入	0	1	0	0	0
短期借款	506	382	550	500	500	营业外支出	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	416	325	475	417	594	利润总额	22	27	42	55	63
其他流动负债	85	123	85	109	102	所得税	1	4	6	8	9
非流动负债	3	8	6	6	6	净利润	22	24	36	48	54
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	1	0	0	0
其他非流动负债	3	8	6	6	6	归属母公司净利润	21	23	36	48	54
负债合计	1010	838	1116	1031	1202	EBITDA	44	45	73	103	93
少数股东权益	0	1	2	2	2	EPS(元)	0.21	0.23	0.36	0.48	0.54
股本	100	100	100	100	100	主要财务比率					
资本公积	407	407	407	407	407	成长能力					
留存收益	329	340	357	378	403	营业收入(%)	15.7	1.9	15.8	12.0	13.7
归属母公司股东权益	854	858	881	921	965	营业利润(%)	-40.2	20.7	53.7	33.1	13.4
负债和股东权益	1864	1697	1998	1954	2169	归属于母公司净利润(%)	-37.7	6.5	55.3	33.8	13.4
现金流量表(百万元)						获利能力					
经营活动现金流	-219	-3	-51	122	174	毛利率(%)	7.9	8.0	8.3	8.8	9.0
净利润	22	24	36	48	54	净利率(%)	0.7	0.8	1.0	1.2	1.2
折旧摊销	8	6	15	30	15	ROE(%)	2.5	2.8	4.1	5.2	5.6
财务费用	22	34	30	33	33	ROIC(%)	2.5	2.7	3.5	4.4	4.6
投资损失	-0	-1	-3	-3	-2	偿债能力					
营运资金变动	-286	-43	-134	17	75	资产负债率(%)	54.2	49.4	55.8	52.8	55.4
其他经营现金流	15	-23	4	-2	-1	净负债比率(%)	6.1	17.0	26.8	16.4	1.7
投资活动现金流	30	-84	5	4	2	流动比率	1.8	1.9	1.7	1.8	1.7
资本支出	1	84	1	-1	-1	速动比率	1.3	0.9	0.8	1.0	1.0
长期投资	30	0	0	0	0	营运能力					
其他投资现金流	0	0	7	3	0	总资产周转率	1.8	1.7	1.9	2.0	2.2
筹资活动现金流	305	-124	113	-91	-41	应收账款周转率	5.4	5.1	7.5	7.0	7.0
短期借款	314	-124	168	-50	0	应付账款周转率	7.7	7.5	8.0	8.0	8.0
长期借款	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
普通股增加	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.21	0.23	0.36	0.48	0.54
资本公积增加	0	0	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	-2.19	-0.03	-0.51	1.22	1.74
其他筹资现金流	-9	-0	-55	-41	-41	每股净资产(最新摊薄)	8.54	8.58	8.81	9.21	9.65
现金净增加额	97	-221	67	36	134	估值比率					
						P/E	122.4	114.9	74.0	55.3	48.7
						P/B	3.1	3.1	3.0	2.9	2.7
						EV/EBITDA	60.5	61.1	39.3	27.1	28.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数（北交所基准指数为北证50指数）、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn