

君逸数码（301172.SZ）

控股光宏精密切入光器件赛道，打开新成长空间

优于大市

核心观点

公司以智慧城市为基，打造“智能物联+大数据+AI 应用”生态。公司成立于 2002 年，20 多年专注于智慧城市的建设。公司形成了“智能物联+大数据+AI 应用”协同生态，五大解决方案，涵盖城市生命线、公共安全与生态、建筑楼宇、智慧教育、智慧金融，已形成大量标杆项目。公司是最早从事智慧管廊领域的企业之一，与华为联合推出基于鸿蒙技术的“鸿蒙管隧智能监测系统”，后续有望在多个场景复制。25 年公司收入实现反弹，2025 年前三季度，公司实现收入 2.79 亿元（+17.87%），归母净利润 0.17 亿元（-43.34%）。截至 2025 年 6 月 30 日，公司在手订单金额约 9.85 亿元，同期新签合同与在手订单规模均创历史新高。

公司投资并签约银河通用机器人，加大机器人领域布局。26 年 2 月，公司通过产业基金对银河通用机器人公司进行了股权投资，同时双方签署《渠道合作伙伴合作协议》，公司作为银河通用在“管网、文旅、教育、数采中心”四大垂直领域的金牌合作伙伴，负责相关机器人产品在上述行业的市场推广与销售。另一方面，公司在 25 年 8 月即中标了智慧管廊 AI 巡检机器人项目。未来公司有望依托自身的 know-how 行业积淀，持续推进机器人在化工园区、地质灾害监测、管道泄漏检测、水利设施巡查等场景的落地。

公司投资控股光宏精密，正式切入光学器件。公司于 25 年 11 月向光宏精密增资 1.2 亿，实现 60%控股。公司专注于纳米精度的钨钢非球面模具精密加工及模压玻璃非球面镜片的制造领域，目前产品主要应用于消费电子、汽车电子、安防、光通讯等领域。非球面透镜具备减少球差、提供更大的光通量、减少了整体重量等优势，在智能手机镜头、ADAS 镜头、光通信等领域有广泛应用空间，例如其可精确地解决了光信号从光纤到自由空间再回到光纤过程中的关键瓶颈，在高速光模块、MEMS 光开关内部均能应用。目前光宏精密产品已应用于光通讯领域，具备适配 OCS 相关光学系统的技术潜力。根据公告，2024 年光宏精密实现收入 1665.53 万元，净利润 257.24 万元；2025 年 1-8 月实现收入 2004.25 万元，净利润 389.60 万元。

风险提示：宏观经济影响下游 IT 开支；光通信技术变化风险；竞争加剧等。

投资建议：首次覆盖，给予“优于大市”评级。预计公司 2025-2027 年归母净利润为 0.40/0.69/1.01 亿元，对应当前 PE 分别为 123/73/49 倍。考虑到 AI 应用持续深入，公司在手订单充足；子公司光宏精密处于当前最核心的光学器件赛道中，有望快速发展，给予公司 27 年 56-60 倍估值，预计合理估值 33.04-35.40 元。首次覆盖，给予“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	415	379	447	614	818
(+/-%)	1.3%	-8.7%	18.0%	37.3%	33.1%
净利润(百万元)	63	46	40	69	101
(+/-%)	-12.3%	-27.3%	-12.2%	69.6%	46.9%
每股收益(元)	0.37	0.27	0.24	0.40	0.59
EBIT Margin	24.5%	17.0%	12.1%	14.2%	15.8%
净资产收益率 (ROE)	4.4%	3.2%	2.7%	4.4%	6.1%
市盈率 (PE)	78.6	108.1	123.1	72.6	49.4
EV/EBITDA	51.8	81.1	94.8	59.8	41.5
市净率 (PB)	3.44	3.42	3.33	3.19	3.01

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

计算机·IT 服务 II

证券分析师：熊莉

021-61761067

xiongli1@guosen.com.cn

S0980519030002

证券分析师：库宏尧

021-60875168

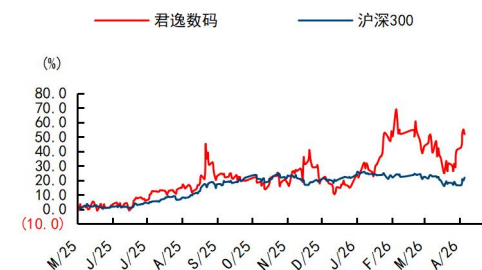
kuhongyao@guosen.com.cn

S0980520010001

基础数据

投资评级	优于大市(首次)
合理估值	
收盘价	28.97 元
总市值/流通市值	4997/2861 百万元
52 周最高价/最低价	32.58/18.66 元
近 3 个月日均成交额	235.10 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

◆ 公司概况：以智慧城市为基，打造“智能物联+大数据+AI 应用”生态

公司核心业务是面向政企提供定制化解决方案。公司成立于 2002 年，20 多年专注于智慧城市的建设。公司融合了大数据、人工智能大模型、物联网、云计算、数字孪生、机器人、BIM、GIS 等先进技术，依托于公司的智能数字底座、AI 智能体构建平台、行业应用软件等产品，为客户提供包括系统集成服务、运维服务、自研产品等定制化方案。公司形成了“智能物联+大数据+AI 应用”协同生态，五大解决方案，涵盖城市生命线、公共安全与生态、建筑楼宇、智慧教育、智慧金融，已形成大量标杆项目。

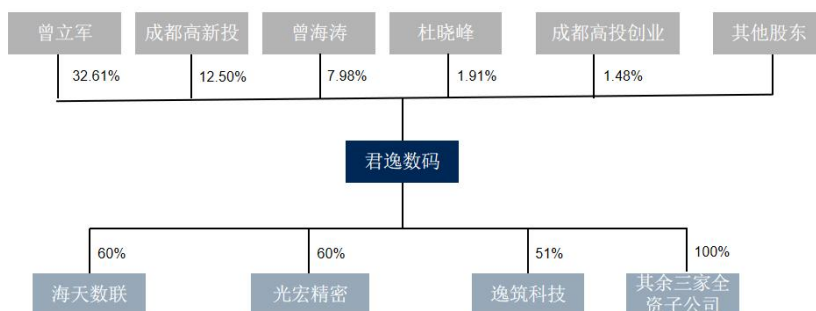
图1：公司五大解决方案

城市生命线	公共安全与生态	建筑楼宇	智慧教育	智慧金融
智慧管廊	智慧公安	智慧楼宇、园区	智慧校园	智慧金融安防
智慧水务	地质灾害监测预警	智慧社区	校本数据中心	
智慧排水	智慧灌区	智慧场馆	数据治理	
智慧交通	智慧化工园区	智慧医院		
智慧工地	森林草原火险因子综合监测站			

资料来源：君逸数码官网，国信证券经济研究所整理

公司股权结构稳定，近年来持续加大投资布局。曾立军先生是公司创始人，也是公司当前实际控制人，任职公司董事长和总经理，持股比例达到 32.61%。在公司核心团队保持较高持股比例外，成都国资也战略投资了公司。公司有三家全资子公司，近年来公司紧抓 AI 产业发展趋势，也加大投资布局，实现了对海天数联和光宏精密各 60% 的持股。

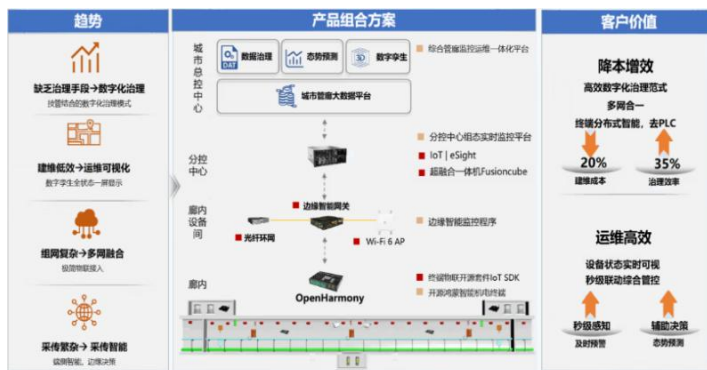
图2：公司股权结构



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

公司是最早从事智慧管廊领域的企业之一，与华为联合推出解决方案。在智慧管廊领域，公司 2015 年开始研发，先后参与了 3 个国家标准和 5 个地方标准的编制。2025 年 10 月，公司与华为共同推出的基于鸿蒙技术的“鸿蒙管隧智能监测系统”，以数字化、智能化手段赋能城市地下综合管廊运维管理。该系统具备“易部署、高可靠、智终端”三大优势。在成都金融城项目中，该系统成功落地应用，实现了建设和运维成本降低 20%，治理效率提升 35%。

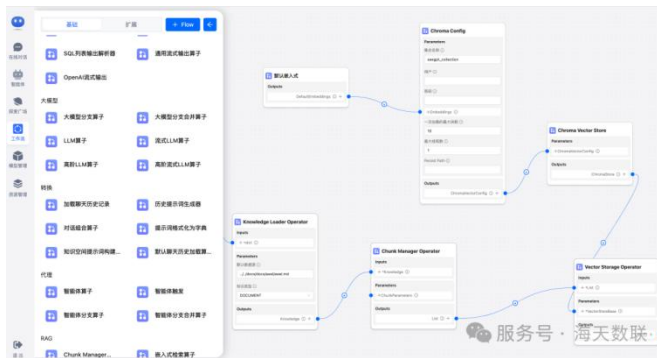
图3：华为和君逸数码联合的鸿蒙管隧智能监测系统



资料来源：华为，国信证券经济研究所整理

公司在 AI Agent 领域持续加大布局。公司于 2024 年收购了海天数联 60% 的股份，海天数联是专注企业级大数据及 AI Agent 产品提供商。海天数联的企业级 AI 算法模型平台 HTSC 和数据治理产品 HTSG 在国内权威测评机构评选中其平台能力均排名国内前三。海天数联智能体平台 HTS Agent 依托自主研发的组件化架构与自动化引擎，实现了全链路智能闭环，打通了“知识获取-语义理解-策略生成-任务执行”全流程。HTS Agent 整合了三大核心技术：多模态融合引擎、RAG 增强架构、自动化工具编排系统。HTS Agent 已与多家政企客户达成合作，在知识库、决策体系、智能客服等多个场景发挥重要价值。目前，海天数联已推出第二代智能体平台 HtClaw，该产品专为政企市场打造。

图4：海天数联 HTS Agent



资料来源：海天数联官网，国信证券经济研究所整理

公司投资并签约银河通用机器人，加大机器人领域布局。26 年 2 月，公司通过产业基金对北京银河通用机器人股份有限公司进行了股权投资，同时双方正式签署了《渠道合作伙伴合作协议》，在特定垂直行业确立深度代理合作关系。根据协议，将作为银河通用在“管网、文旅、教育、数采中心”四大垂直领域的金牌合作伙伴，负责相关机器人产品在上述行业的市场推广与销售。凭借公司深厚的行业 Know-How、定制化开发能力及庞大的项目集成经验相结合，通用机器人有望在多种场景中迅速复制。另一方面，公司在 25 年 8 月即中标了智慧管廊 AI 巡检机器人项目，通过公司自研的管廊机器人巡检系统解决方案，实现巡检过程的智

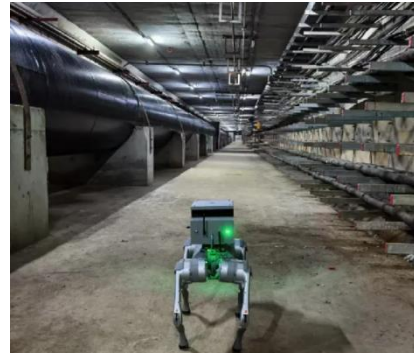
能化、无人化与闭环化管理，全面提升城市生命线的可靠性与安全性。未来公司有望依托自身的 know-how 行业积淀，持续推进机器人在化工园区、地质灾害监测、管道泄漏检测、水利设施巡查等场景的落地。

图5：银河通用机器人应用场景



资料来源：银河通用机器人官网，国信证券经济研究所整理

图6：公司中标智慧管廊 AI 巡检机器人项目



资料来源：君逸数码官网，国信证券经济研究所整理

◆ 投资控股光宏精密，正式切入光学器件

公司向光宏精密增资 1.2 亿，实现 60%控股，切入光学器件领域。公司于 25 年 11 月与广东光宏精密科技有限公司签署《广东光宏精密科技有限公司增资协议书》，公司将以自有资金 12,000 万元人民币对光宏精密进行增资，增资完成后，公司将持有光宏精密 60%的股权，光宏精密将成为公司控股子公司。

光宏精密核心产品为精密光学元件及组件，24 年已实现盈利。光宏精密核心团队汇聚了来自富士康、腾景科技、舜宇光学等著名企业专家，核心成员技术背景均超过 17 年相关经验。公司专注于研发、生产和销售精密光学元组件等产品，是各类光纤器件、摄像模组和光模块的基础，通过光学元件的不同组合，可使光纤器件、摄像模组、光模块实现不同的特定功能，目前产品主要应用于消费电子、汽车电子、安防、光通讯等领域。根据公告，2024 年光宏精密实现收入 1665.53 万元，净利润 257.24 万元；2025 年 1-8 月实现收入 2004.25 万元，净利润 389.60 万元。

表1：光宏精密发展历程

时间	事项
2019 年	购入首批精密模压机 10 台，非球面轮廓仪 1 台
2021 年	新增调试完成 1 台松下 UA3P 三维高精度面形测量仪、新增 1 台模具非球面超精密加工机
2022 年	新增 10 台东芝 ULG 非球面纳米加工系统调试完成；非球面透镜的实际出货量突破 26 万片/月；
2023 年	顺利量产自动驾驶激光雷达用的柱面模具与透镜，并取得激光雷达重要客户的品质认可；新增 1 台松下 UA3P-400 三维高精度面形测量仪调试完成
2025 年	君逸数码增资，光宏精密成为其控股子公司

资料来源：光宏精密官网，国信证券经济研究所整理

光宏精密主打“模造玻璃非球面透镜”，未来发展空间广阔。公司创始团队是国内最早从事模造玻璃非球面透镜量产的专家，该技术具备较高的工艺壁垒，是当前光学领域的前沿技术之一。公司专注于纳米精度的钨钢非球面模具精密加工及模压玻璃非球面镜片的制造领域。公司拥有标准万级无尘室厂房超过 2000 平方

米，引进国内外最先进的纳米超精密非球面加工机床系统、精密模压成形机、UA3P面形检测等高精度的玻璃非球面专业设备，可批量生产 $\phi 0.8\text{mm} \sim \phi 140.0\text{mm}$ 的非球面模具和非球面透镜。公司核心产品包括非球面模具：成像非球面镜片用模具、光通讯非球面镜片用模具等；非球面镜片：光学成像用非球面透镜、光通讯非球面透镜等。

图7：常规非球面镜片



资料来源：光宏精密官网，国信证券经济研究所整理

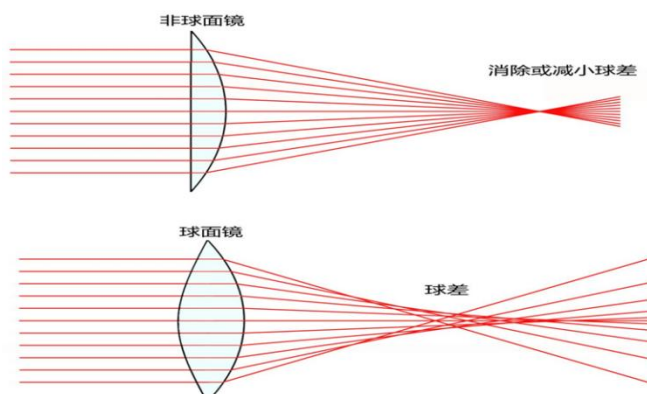
图8：光通讯管帽非球面模具



资料来源：光宏精密官网，国信证券经济研究所整理

非球面透镜优势明显，应用空间广阔。非球面透镜是一种折射面为非球面（如抛物面、双曲面等）的光学透镜，其具有多种优势。第一是减少球差，达到更精确聚焦水平，非球面不规则表面形状的本质就是使其能够更精确地同时操纵多种波长的光，从而获得更清晰的图像。第二是能够校正像场弯曲等离轴像差，非球面设计可以更好地将入射光校正到焦点上，因此增加了透镜的可用光圈，从而可以提供更大的光通量。第三是减少了获得给定结果所需的总体镜片数量，单个非球面镜可以提供与以前串联使用的多个标准镜头相同的精度，减少了整体重量，尺寸，以及设计成本。基于非球面透镜具有多种优势，其在光学仪器、图像、光电子工业得到了广泛的应用，如智能手机镜头、ADAS 镜头、光通信等领域。光宏精密产品已成功进入舜宇光学、联创电子、宇瞳光学、大立光、光库科技等行业龙头客户的供应链体系。

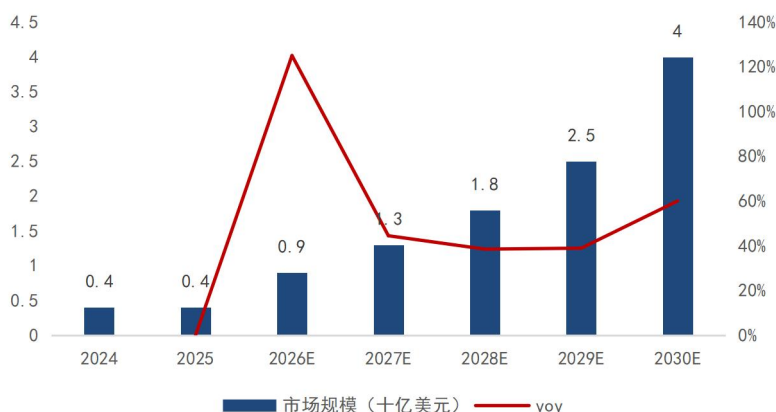
图9：非球面透镜的优点



资料来源：光宏精密官网，国信证券经济研究所整理

OCS 市场爆发可期，光宏精密已具备产品和技术潜力。OCS（光交换机）在 2025 年已经进入产品落地阶段，随着 AI 产业持续快速发展，OCS 即将迎来爆发期。根据 CignalAI 在 26 年 1 月的预测，2026 年的 OCS 市场大幅上调至 9 亿美元，预计 2029 年将超过 25 亿美元，四年 CAGR 约为 50%。非球面透镜在 OCS 中，通过其卓越的光束准直和聚焦能力，精确地解决了光信号从光纤到自由空间再回到光纤过程中的关键瓶颈，在高速光模块、MEMS 光开关内部均能应用。光宏精密产品已应用于光通讯领域，可用于高速光模块中的光路耦合、信号传输等关键环节，提升光信号传输效率与稳定性，具备适配 OCS 全光交换机相关光学系统的技术潜力。

图10: OCS 市场规模预期

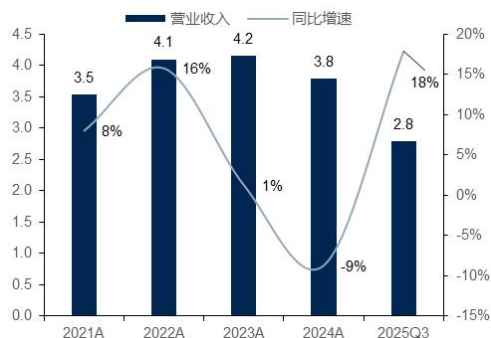


资料来源：CignalAI，国信证券经济研究所整理

◆ 25 年收入有所反弹，在手订单充足

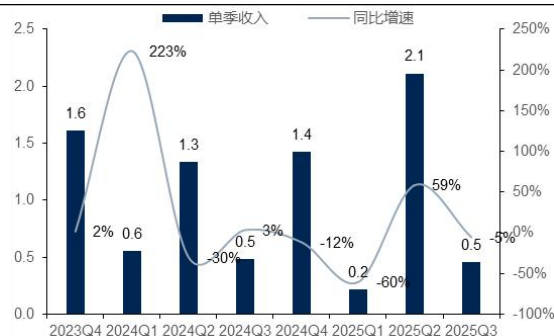
25 年前三季度公司收入实现反弹。2025 年前三季度，公司实现收入 2.79 亿元（+17.87%），归母净利润 0.17 亿元（-43.34%），扣非归母净利润 0.16 亿元（-47.07%）。单 2025Q3 来看，公司实现收入 0.46 亿元（-5.31%），归母净利润 -0.05 亿元（-158.58%），扣非归母净利润 -0.05 亿元（-164.87%）。截至 2025 年 6 月 30 日，公司在手订单金额约 9.85 亿元，同期新签合同与在手订单规模均创历史新高。

图11: 公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



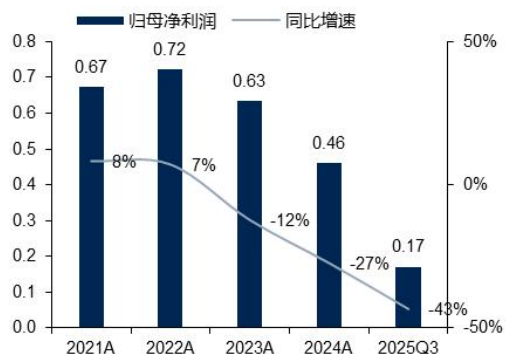
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图12: 公司单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



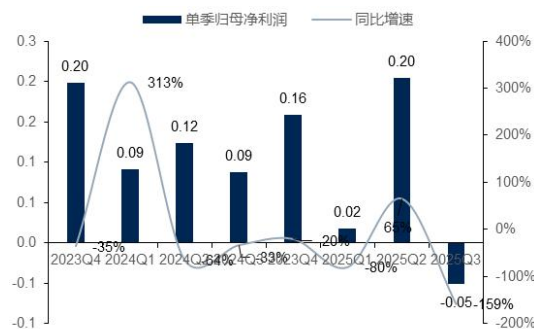
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图13: 公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图14: 公司单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

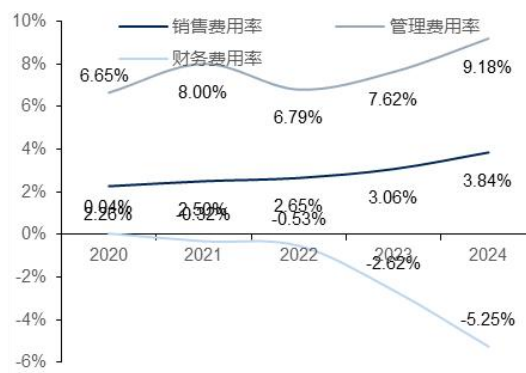
近年来盈利能力承压，毛利率有所下降。由于宏观环境影响，下游 IT 开支承压，近三年公司毛利率呈现下降趋势。25 年前三季度公司毛利率为 25.36%，相比 24 年全年下降超 5 个百分点。由于 24 年公司收入出现下降，公司各项费用率均有所提升；25 年前三季度公司管理和研发费用也保持了较快增长，销售费用同比有所下降。

图15: 公司毛利率、净利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

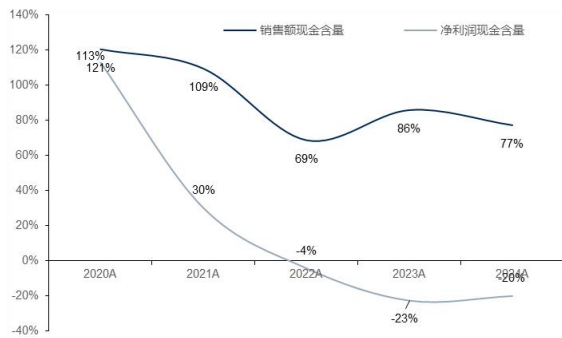
图16: 公司三项费用率变化情况（管理费用包括研发费用）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

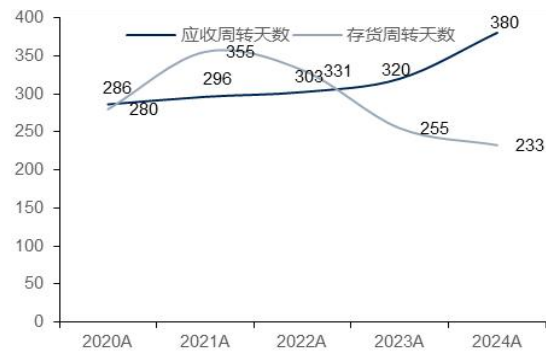
公司 24 年销售商品提供劳务收到现金 2.93 亿元，同比有所下降。近三年现金流同样承压，经营活动现金净流量连续 3 年为负，主要是下游 IT 产业近年来持续低迷。24 年公司应收账款有所增长，25 年前三季度依然保持增长。

图17: 公司经营现金流情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图18: 公司主要流动资产周转情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

◆ 盈利预测:

假设前提

系统集成业务: 公司传统主业为政府机关、企业、事业单位等用户提供智能数字底座产品与服务以及城市治理服务、智慧民生、公共安全与生态三大领域的智慧城市综合解决方案, 核心为系统集成业务, 以定制化为主。虽然受困于宏观经济, 当前 IT 需求承压, 但是截至 2025 年 6 月 30 日, 公司在手订单金额约 9.85 亿元, 同期新签合同与在手订单规模均创历史新高, 订单主要集中于政企数字化转型核心领域, 涵盖政务、水利、城市生命线及园区等场景的数字化解决方案与配套产品。随着订单释放, 公司 25-27 年收入有望保持较快增长, 预期 2025-2027 年收入增速分别为 18%/19%/19%, 毛利率保持平稳。

光宏精密并表收入: 根据君逸数码公告, 2024 年光宏精密实现收入 1665.53 万元, 净利润 257.24 万元; 2025 年 1-8 月实现收入 2004.25 万元, 净利润 389.60 万元。随着君逸数码对光宏精密增资 1.2 亿, 光宏精密后续产能扩张, 收入有望保持较高增长。25 年光宏精密并表较少, 预期 26-27 年光宏精密收入为 0.8/1.8 亿, 毛利率保持在 40%。

表2: 公司业务拆分和预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
系统集成	4.1	3.7	4.37	5.20	6.18
Yoy	3.27%	-9.76%	18%	19%	19%
毛利率(%)	35.59%	29.75%	26%	26%	26%
光宏精密				0.8	1.8
Yoy					125%
毛利率(%)				40%	40%

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

25 年费用率预期提升, 并表光宏精密有望带动收入和利润快速增长, 后续费用率有望下降。24 年受困于公司收入出现下滑, 而人员数量及薪酬的增长, 导致 24 年整体费用率上升。25 年公司前三季度收入重回增长, 但公司进一步加大了在 AI Agent、机器人等领域研发投入, 研发费用保持了较快增长。但公司积累订单充足, 且 25 年已经逐步释放, 随着公司传统智慧城市业务推进加快, 后期收入增长加快,

费用率有望逐步降低。同时，光宏精密的并表，在 26 和 27 年也会增厚公司收入和利润。预期销售费用率 25-27 年分别为 3.8%/3.7%/3.5%；管理费用率 25-27 年分别为 4.5%/4.4%/4.3%。研发费用率 25-27 年分别为 5.0%/5.0%/5.0%，研发费用预期保持较高投入。

综上所述，预计未来 3 年营收 4.47/6.14/8.18 亿元，同比增长 18.0%、37.3%、33.1%。归母净利润 0.40/0.69/1.01 亿元，每股收益分别为 0.24/0.40/0.59 元。

表3：未来 3 年盈利预测表

利润表（百万元）	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	379	447	614	818
营业成本	263	331	443	579
销售费用	15	17	23	29
管理费用	17	20	27	35
研发费用	18	22	31	41
财务费用	(20)	(18)	(22)	(24)
营业利润	51	45	83	128
利润总额	51	45	83	128
归属于母公司净利润	46	40	69	101

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议：

相对估值

公司核心业务和成长逻辑为智慧城市等系统集成订单充足，同时光器件领域，控股子公司光宏精密有望迎来快速发展机遇。市场并没有完全可以对标公司，因此系统集成方面重点选择中国软件，光器件领域重点选择蓝特光学、光库科技作为对标。中国软件是系统集成和信创产业龙头，其行业解决方案等集成收入占比较高。蓝特光学是国内光学器件领军者之一，也是全球少数掌握高端玻璃非球面透镜工艺的厂商之一。光库科技以传统光纤激光器件起家，通过收购武汉捷普等公司，切入 OCS 领域，光宏精密也是光库科技的供应商之一。因此，从业务相关性来看，这三家公司是君逸数码可以选择对标参考的企业。

预计公司 2025-2027 年归母净利润为 0.40/0.69/1.01 亿元，对应当前 PE 分别为 123/73/49 倍。我们采用 PE 相对估值方法，参考选择的 3 家系统集成和光通信公司，26 年平均估值约为 130 倍。从当前 AI 快速产业来看，传统 PE 很难反应市场对公司未来发展空间的真正价值。对于君逸数码，参考其子公司光宏精密处于当前最核心的光学器件赛道中，有望快速发展。27 年后有望快速消化估值，给予公司 27 年 56-60 倍 PE 估值，预计合理估值 33.04-35.40 元。首次覆盖，给予“优于大市”评级。

表4：可比公司 PE 估值

代码	公司简称	股价	总市值	EPS			PE				
		2026/4/10	亿元	24A	2025E	2026E	2027E	24A	2025E	2026E	2027E
600536.SH	中国软件	36.98	345.31	-0.49	0.12	0.24	0.39	-75.47	308.17	154.08	94.82
688127.SH	蓝特光学	68.15	276.62	0.5	0.96	1.32	1.74	136.30	70.99	51.63	39.17
300620.SZ	光库科技	232.88	580.29	0.27	0.71	1.27	1.73	862.52	328.00	183.37	134.61
平均									235.72	129.69	89.53

资料来源：以上三家公司 25-27 年 EPS 为 wind 一致预期、国信证券经济研究所整理

◆ 风险提示

估值的风险

我们采取相对估值方法得出公司合理估值在 33.04-35.40 元之间，但该估值是建立在相关假设前提基础上的，特别是对公司未来几年的业绩表现和可比公司的估值参数的选定，都融入了很多个人判断，进而导致估值出现偏差的风险，具体来说：

可能由于对公司显性期和半显性期收入和利润增长率估计偏乐观，导致未来 1-3 年收入和利润预期较高，从而导致业绩偏乐观的风险。

我们假定未来 1-3 年公司所处行业有较快发展，但实际可能因为创新发展节奏、政策支持发生波动或不利变化，公司持续成长性实际很低或出现负增长，从而导致公司估值高估的风险。

相对估值方面，我们选取了与公司业务相近或相同的 3 家公司等的相对估值指标进行比较，选取了可比公司 2024-2027E PE 作为相对估值的参考，同时考虑 AI 产业保持快速发展，光通信成为最关键产业环节之一，公司布局新业务有望充分受益，给予公司 2027 年 56-60 倍 PE 估值，可能并未充分考虑市场及该行业整体估值偏高的风险。

盈利预测的风险

我们预计未来 3 年营收 4.47/6.14/8.18 亿元，同比增长 18.0%、37.3%、33.1%。归母净利润 0.40/0.69/1.01 亿元。可能存在对公司各项业务预期偏乐观，进而高估未来三年业绩的风险。

我们对公司未来 3 年毛利的预测也可能存在对公司成本估计偏低、毛利高估，从而导致对公司未来 3 年盈利预测值高于实际值的风险。

经营风险

传统主营业务依赖下游各行业 IT 需求和开支。智能化行业的下游领域与国家在该领域的宏观发展政策联系紧密，当前我国智能化应用发展较快的领域主要包括建筑、交通、医疗、商务、文化创意和公共安全管理等，该等领域相应的宏观调控政策都将影响下游行业对智能化行业的需求。宏观经济低迷，将会导致下游行业发展放缓，也会影响公司订单获取和收入增长。

核心技术人才可能流失。AI 和光通信行业市场竞争日趋激烈，行业高端专业人才的需求与日俱增，如果公司不能对核心技术人员实行有效的激励和约束，核心技术人员可能发生较大规模的流失，将对公司经营造成不利影响。。

行业竞争加剧风险。市场对智能化行业内企业技术、资质、规模和资金实力等方面的要求不断提高。目前公司拥有从事智能化工程施工所需的最高资质，拥有的资质证书数量、等级在行业中具备一定的优势，对公司的快速发展提供了有力的支持。但如果未来行业内更多企业取得高等级资质，则将加剧智能化行业的竞争激烈程度，从而影响公司的市场份额。

技术风险。在 AI 应用和光通信领域，技术变化较快。如果公司对于技术、产品和市场的发展趋势判断失误，公司存在不能跟进技术迭代更新的风险，以及研发失败风险，或者研发成果得不到市场和客户的足够认可、不能较好地实现产业化或形成最终销售，导致研发成果的经济效益与预期收益存在较大差距，可能会对公司的财务状况、经营

成果产生负面的影响，降低公司的市场竞争力。

财务风险

应收账款风险：公司 25 年三季度应收账款为 4.64 亿元，体量较大且依然增长。公司客户主要是政府机关、事业单位和大中型国有、股份制企业，实力较强，资信状况好，相应应收账款的回收风险较低，但政府类项目所需竣工决算审计的时间通常较长，应收账款大幅增加将导致公司资金的使用效率降低。

政策风险

未来如果国家智慧城市行业相关政策发生重大变化，政府对智慧城市建设的投资减少，将会对公司的经营产生不利影响。

其他风险

法律风险：随着数据安全和隐私保护意识的提高，公司需要确保其产品和服务符合相关法律法规，避免因数据泄露等问题而受到法律制裁或失去客户信任。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1168	989	1450	1550	1694	营业收入	415	379	447	614	818
应收款项	386	432	39	54	72	营业成本	267	263	331	443	579
存货净额	158	159	198	264	345	营业税金及附加	2	2	2	3	4
其他流动资产	20	24	28	38	51	销售费用	13	15	17	23	29
流动资产合计	1732	1604	1716	1906	2161	管理费用	16	17	20	27	35
固定资产	1	12	29	44	55	研发费用	16	18	22	31	41
无形资产及其他	1	3	4	5	6	财务费用	(11)	(20)	(18)	(22)	(24)
投资性房地产	52	171	171	171	171	投资收益	(0)	(1)	0	0	0
长期股权投资	0	2	2	2	2	资产减值及公允价值变动	(9)	0	(30)	(30)	(30)
资产总计	1786	1793	1922	2128	2395	其他收入	(48)	(50)	(19)	(27)	(36)
短期借款及交易性金融负债	2	2	10	10	10	营业利润	72	51	45	83	128
应付款项	110	134	167	223	291	营业外净收支	1	0	0	0	0
其他流动负债	222	196	244	326	424	利润总额	72	51	45	83	128
流动负债合计	334	333	422	559	726	所得税费用	9	5	5	8	13
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	6	14
其他长期负债	4	2	4	6	8	归属于母公司净利润	63	46	40	69	101
长期负债合计	4	2	4	6	8	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	338	334	425	565	733	净利润	63	46	40	69	101
少数股东权益	0	1	1	2	5	资产减值准备	(13)	9	0	0	0
股东权益	1448	1457	1496	1561	1657	折旧摊销	1	1	3	6	9
负债和股东权益总计	1786	1793	1922	2128	2395	公允价值变动损失	9	(0)	30	30	30
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	财务费用	(11)	(20)	(18)	(22)	(24)
每股收益	0.37	0.27	0.24	0.40	0.59	营运资本变动	(48)	(164)	433	48	58
每股红利	0.11	0.22	0.01	0.02	0.03	其它	13	(9)	(0)	1	3
每股净资产	8.42	8.47	8.70	9.07	9.63	经营活动现金流	25	(117)	506	154	200
ROIC	10.02%	5.30%	5%	8%	10%	资本开支	0	(22)	(51)	(51)	(51)
ROE	4.38%	3.16%	3%	4%	6%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	36%	31%	26%	28%	29%	投资活动现金流	0	(23)	(51)	(51)	(51)
EBIT Margin	25%	17%	12%	14%	16%	权益性融资	0	3	0	0	0
EBITDA Margin	25%	17%	13%	15%	17%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	1%	-9%	18%	37%	33%	支付股利、利息	(18)	(37)	(2)	(3)	(5)
净利润增长率	-12%	-27%	-12%	70%	47%	其它融资现金流	901	33	8	0	0
资产负债率	19%	19%	22%	27%	31%	融资活动现金流	864	(38)	6	(3)	(5)
股息率	0.4%	0.7%	0.0%	0.1%	0.1%	现金净变动	889	(178)	461	99	144
P/E	78.6	108.1	123.1	72.6	49.4	货币资金的期初余额	279	1168	989	1450	1550
P/B	3.4	3.4	3.3	3.2	3.0	货币资金的期末余额	1168	989	1450	1550	1694
EV/EBITDA	51.8	81.1	94.8	59.8	41.5	企业自由现金流	0	(126)	434	81	132
						权益自由现金流	0	(93)	457	101	153

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032