仅供内部参考，请勿外传！

思特奇（300608.SZ）公司动态报告

发力算力网，AI 时代打造成长新动能

2026 年 06 月 24 日

- **深耕运营商业务，向智能化转型打造成长新动能。**公司深耕电信运营商业务支撑领域多年，荣获中国大数据企业 50 强等荣誉，主要业务范围涵盖融合计费、5G、云计算和大数据、算力网、人工智能、智慧城市、智能制造、数字化转型等领域。2024 年正式发布自研“九思 AI 大模型”，实现从 IT 到 AI 的战略升级。
- **锚定算力网大赛道，打造第二成长曲线。**受益于"东数西算"战略全面落地带来的行业发展红利，算力作为新型生产要素的战略地位日益凸显，行业发展重心已从前期的数据中心建设转向算力调度运营环节，算力监测、调度、计费类平台需求持续释放，云边端协同发展加速，运营服务逐步成为核心价值增长点，行业红利持续释放。思特奇算网业务与国家算力网建设战略高度同频，是公司从传统运营商信息化服务商向领先算力运营商转型的核心第二增长曲线。业务能力源于公司在运营商领域 20 余年沉淀的云管平台、算力调度技术，已从单纯的 IT 平台搭建延伸至算力运营领域，卡位算力网建设核心赛道，战略方向与行业发展趋势高度契合。
- **国内稀缺的“算力调度+算力运营”厂商，核心竞争力不断提升。**1）公司围绕算力网“数、算、网、安”一体化需求构建全场景业务布局，已形成国家枢纽集群、运营商算力网、城市算力网、自有“算联”运营平台四大业务体系，覆盖贵安、庆阳两大国家算力枢纽，与 10 余个城市达成城市算力网合作，深度参与四大运营商省级云管与算力调度平台建设，同时面向 C 端用户、开发者、智能终端打造多层次增值服务体系，依托“数盾”安全体系实现算力与数据的可信流通全场景防护，是国内少数具备“算力调度+算力运营”全栈能力的核心厂商。2）公司核心竞争力由多维度壁垒共同支撑：技术层面已实现通算、智算、超算等异构算力统一纳管与智能调度，作为核心参编单位参与国家数算协同标准制定，相关技术已在甘肃庆阳国家算力枢纽 "数盾" 平台等国家级项目落地验证；客户层面深耕运营商信息化领域 20 余年，具备深厚交付经验与高客户粘性；商业模式采用“技术服务+运营分成”双模式，盈利确定性与增长弹性兼备。随着全国算力网建设加速推进，公司将充分受益行业发展红利。
- **投资建议：**公司作为国内稀缺的具备“算力调度+算力运营”全栈能力的核心厂商，深度绑定运营商与国家算力枢纽建设需求，第二成长曲线已进入加速成长期。随着全国算力网建设加速推进，公司迎来全新发展机遇。预计 2026-2028 年公司营收分别为 8.18/10.54/13.21 亿元，归母净利润分别为-0.48/0.03/0.76 亿元，考虑到公司正处于算力等业务转型期，采取 PS 估值，对应 PS 分别为 5.4X、4.2X、3.4X，首次覆盖，给予“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：**市场需求恢复不及预期；同业竞争加剧；新技术研发进程不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	617	818	1,054	1,321
增长率（%）	-29.2	32.7	28.8	25.3
归属母公司股东净利润（百万元）	-180	-48	3	76
增长率（%）	-252.3	73.1	107.0	2154.2
每股收益（元）	-0.52	-0.14	0.01	0.22
PS (X)	7.2	5.4	4.2	3.4
PB (X)	3.3	3.4	3.4	3.2

资料来源：Wind，国联民生证券研究所预测；（注：股价为 2026 年 6 月 23 日收盘价）

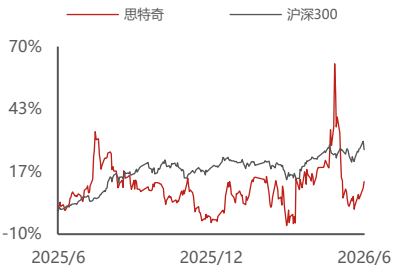
谨慎推荐 首次评级

当前价格： 12.75 元



分析师 吕伟
执业证书：S0590525110033
邮箱：lvwei_yj@glms.com.cn
分析师 郭新宇
执业证书：S0590525110034
邮箱：guoxinyu@glms.com.cn

相对走势



仅供内部参考，请勿外传！

目录

1 AI 战略升级布局数字经济 3
1.1 从 IT 到 AI 战略升级，布局数字经济全域 3
1.2 股权稳定，产业资本与创始人协同发力 5
1.3 核心业务体系完备，深耕主营并举新拓域 5
1.4 核心优势构筑行业竞争壁垒 10
1.5 营收利润端：长期增长后短期承压，多重因素致业绩波动 11
2 算网业务：开启第二成长曲线 14
2.1 四大业务体系全覆盖围绕算力网“数、算、网、安”一体化需求 14
2.2 竞争优势：多维度壁垒构建核心竞争力 16
3 盈利预测与投资建议 19
3.1 盈利预测假设与业务拆分 19
3.2 估值分析 21
3.3 投资建议 22
4 风险提示 23
插图目录 25
表格目录 25

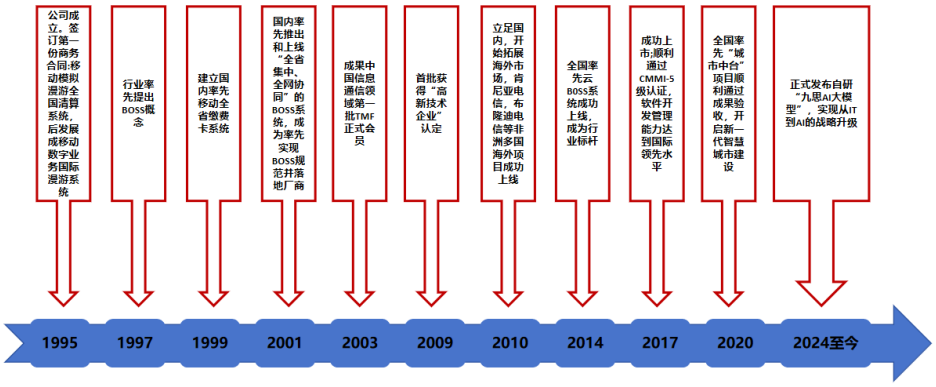
仅供内部参考，请勿外传！

1 AI 战略升级布局数字经济

1.1 从 IT 到 AI 战略升级，布局数字经济全域

北京思特奇信息技术股份有限公司从 1995 年始服务于国家通讯业务领域，是国内最早从事云和大数据服务的高科技企业之一，连续八年入选北京软件核心竞争力企业、北京软件和信息服务业综合实力前百家企业，是国家级高新技术企业。公司深耕“电信运营商业务支撑领域”多年，荣获中国大数据企业 50 强等荣誉，主要业务范围涵盖融合计费、5G、云计算和大数据、算力网、人工智能、智慧城市、智能制造、数字化转型等领域。公司服务超过 10 亿的用户，支撑了客户万亿以上的经济产值。2001 年，国内率先推出省级集中 BOSS 系统；2014 年，打造首个云原生业务支撑系统；2020 年，率先落地城市中台；2024 年正式发布自研“九思 AI 大模型”，实现从 IT 到 AI 的战略升级。

图1：公司发展历程



资料来源：公司官网，国联民生证券研究所

作为以科技创新为核心的高新技术企业，思特奇始终以“为客户创造价值，成为客户长期、可信赖的合作伙伴”为核心目标，积极布局 AI、大数据、IOT 市场，强化拓展力度，形成技术和资本的双轮驱动战略。面向“城市全域数字化转型”领域，公司依托完善的数字经济技术、产品和运营能力，也是国内有据可查的做出实际系统、投入运行并产生效益和成绩的厂商，主导建设某地城市数字经济项目案例，为当地政府带来了百亿级收入和产值提升，并入选国家数据局“数据要素×”大赛优秀项目案例；面向“东数西算”领域，公司是国内较早在“东数西算”项目中上线算力调度体系并产生显著收益的厂商，目前正在服务于贵安集群等国家节点；面向“产业互联和企业数字化转型”领域，公司目前与中国中小企业协会共同建设运营“中国中小企业数字服务平台”，整合数字化服务赋能 5700 万中国中小企业。

大模型是城市发展新机遇，思特奇基于多年的数字城市建设经验和自研 AI 原生技术能力，自主研发构建城市级大模型——九思大模型，针对城市特定经济和政务数据进行模型训练，为每个城市打造专属智能大脑，赋能城市数智化建设发展、

仅供内部参考，请勿外传！

激发城市智能升级活力。

图2：九思城市大模型 AI+数字政务场景



资料来源：思特奇官方微信公众号，国联民生证券研究所

思特奇从智算支撑+平台工具+AI 能力多级推进，加快 AI+城市的深度融合，培育新质生产力，打造新型生产关系，沉淀打造“AI+”系列产品，满足城市智能升级各类场景需求。**AI 能力：**通过九思大模型，打造问答数智人、办公数智人、智能决策分析数智人、数据分析数智人、图视生成、智能决策等技术场景能力。**AI 平台：**提供 AI 场景从开发-训练-推理-应用的全流程一体化服务，支持多种算法框架和基础大模型，兼容不同算力资源。**智算基础设施：**以计算、网络、存储等产品为核心构建算力底座，形成标准化、可交付、可持续运营的智算基础设施。

图3：思特奇“六域百景”智能体生态服务体系



资料来源：公司官网，国联民生证券研究所

“AI 落地，场景为王”，思特奇利用九思城市大模型智能大脑能力，依托自身在数据要素化、专属 AI 大模型化、算力驱动产业化的先天优势，形成大模型应用场景资源池，**通过随时随地协同办公、便民惠企政务服务、关联推荐智能问答、精准高效城市治理、全面监管经济运行、数据自服务等助力城市实现“一网通服”，**满足政府、企业及群众的实际需求，赋能城市政务、经济、产业、商业、文旅、金融等各大领域智能升级。

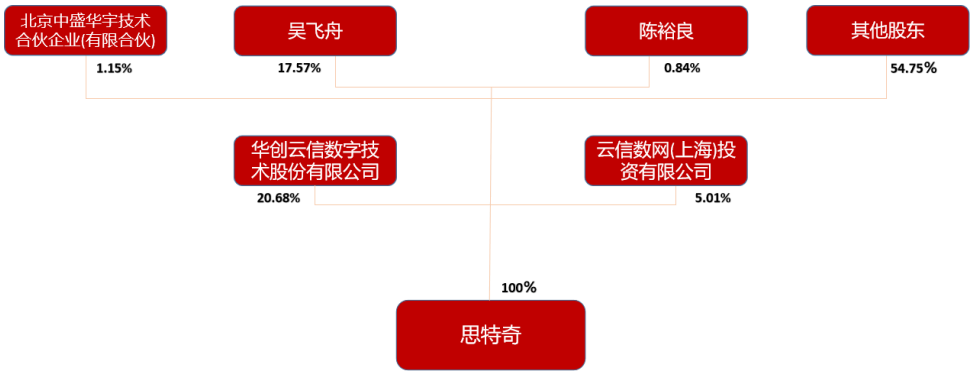
面向未来，思特奇将基于城市领域丰富的实践经验和城市大模型的创新能力，

携手产业链上下游合作伙伴，探索九思大模型能力与数字政府、数字经济、数字社会场景的融合创新，为更多城市政府客户提供专业优质的智能化解决方案，为每个城市构筑专属大模型，擘画城市“智”理新蓝图，打造城市“智”理新标杆，加速数字中国智能化进程。

1.2 股权稳定，产业资本与创始人协同发力

公司的股权结构清晰，截至 2026 年一季报，公司的前三大股东分别是华创云信数字技术股份有限公司、吴飞舟先生、云信数网(上海)投资有限公司，持股比例分别为 20.68%、17.57%和 5.01%。其中，吴飞舟先生是北京思特奇信息技术股份有限公司创始人，现任董事长、总经理，以及公司的实际控制人；也是华创云信数字技术股份有限公司首席科学家，中国信息协会常务理事、北京软件和信息服务业协会常务理事、中国大数据产业生态联盟副理事长、电子科技大学信息与软件工程学院特聘客座教授、电子行业协会数字经济专委会常务副理事长。

图4：思特奇股权结构图



资料来源：iFinD，公司 2026 年一季报，国联民生证券研究所

1.3 核心业务体系完备，深耕主营并举新拓域

公司主营业务广泛覆盖运营商、城市、产业与企业以及算网基础设施与数据安全等核心市场，同时在人工智能、信创领域形成核心技术体系全面赋能业务发展。公司以客户为中心推进经营与产品变革，打造“技术创新驱动+数字平台运营+数智产品注智”的发展模式，围绕“上云、用数、赋智”，依托先进 IT 架构提供全业务运营支撑、大数据与 AI 大模型赋能、数据要素端到端运营服务，助力全行业客户业务创新、体验提升与降本增效，持续向“数智化”支撑方向演进。

表1：思特奇运营商数智化领域产品与服务梳理

产品分类	包含产品
	支撑域
个客/家客支撑	市场分析助手、营销助手、销售助手、自助订购助手、客服辅助助手、网格长数字人、智能陪练、客户洞察助手、产商品智能运营平台、开通调度助手、智能开票、智能酬金

仅供内部参考，请勿外传！

政企业务支撑	政企市场分析智能体、政企营销智能体、政企销售智能体、政企订购智能体、政企售后智能体、政企维系智能体、潜客挖掘助手、合作伙伴推荐助手、政企风控助手、政企产品运营分析智能体、政企发票助手、政策识别智能体、政企客户服务运营智能体
AI 产品与服务	
AI 应用	支撑类 AI 应用、数字政企类 AI 应用、网络类应用
AI 平台工具	智能体开发平台、AI-MaaS 平台、开发者社区
IaaS、技术-PaaS、数据-PaaS 底座	
IaaS	算力纳管及调度平台、智能运维管理平台
技术-PaaS	国产数据库、信创中间件
数据-PaaS	智能数据中台、ChatBI 智能数据平台、数字孪生平台、数据生命周期管理、风险管控平台
网络域	
网络运营支撑	网络规划、网络建设、网络优化、网络运维、网络运营
网络域数据服务	网络数据采集汇聚、网络数据共享服务、网络数据治理服务、网络智能分析、网络数据资产管理
面向网络的 AI 产品与服务	网络规划智能体、网络建设智能体、网络故障排障智能体、网络质量优化智能体、网络成本运营智能体
网络域的 IaaS、PaaS 技术设施提供	多云管理平台、网络智能运维管理平台、GIS 场景开发平台、数据快递运营平台、智能存力管理平台
数字政企域	AI 开发者社区、算力调度与市场运营、数据要素×政企-证券金融、数据要素×政企-文旅、数据要素×政企-政务

资料来源：公司 2025 年年报，国联民生证券研究所

1）在运营商领域，作为运营商值得信赖的长期合作伙伴，基于云原生、AI 原生的最新研发成果，全面围绕运营商客户的生产服务、网络运营和政企产品提供系统支撑，深度覆盖个客/家客支撑、政企支撑、政企数字产品及网络域，提供涵盖 IaaS、PaaS、数据-PaaS 及 AI 原生等全栈技术和产品，将自研大模型及智能体技术深度融入运营商网络运维、客户运营与业务创新环节，并积极扩展虚拟运营商及国际化市场。

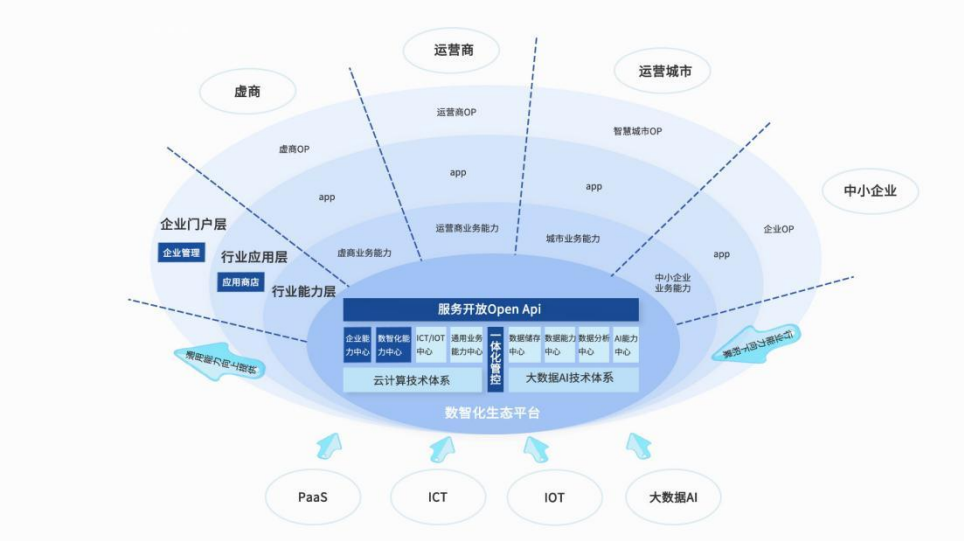
图5：思特奇 5G 端到端整体解决方案



资料来源：公司官网，国联民生证券研究所

2）在城市领域，作为政府数智化转型的核心赋能者，围绕数智经济和数字经济打造城市级的数智经济基础设施和应用生态，协助城市建设数字经济平台和生态，提供 AI 公共服务，建立城市级数据要素流通和运营平台并提供持续运营服务，构建安全可靠的数智化底座。

图6：数智化生态平台



资料来源：公司官网，国联民生证券研究所

3）在产业和企业领域，依托自主创新企业平台与产业链主企业合作，搭建和运营产业互联平台及企业数智化转型服务体系，提供 AI 公共基础赋能和服务，建立产业可信数据空间，推动产业链协同创新与数字化转型；**4）在算网基础设施及数据安全领域，**为“东数西算”工程提供从数据中心的云管、监测到算力网调度的系统平台和运营服务，打造“数、算、网、安”一体化的算力生态，参与数盾体系的团体标准撰写并研发落地数盾产品，推出云边端系统和一体机，面向多类主体提供定制化算力解决方案。

仅供内部参考，请勿外传！

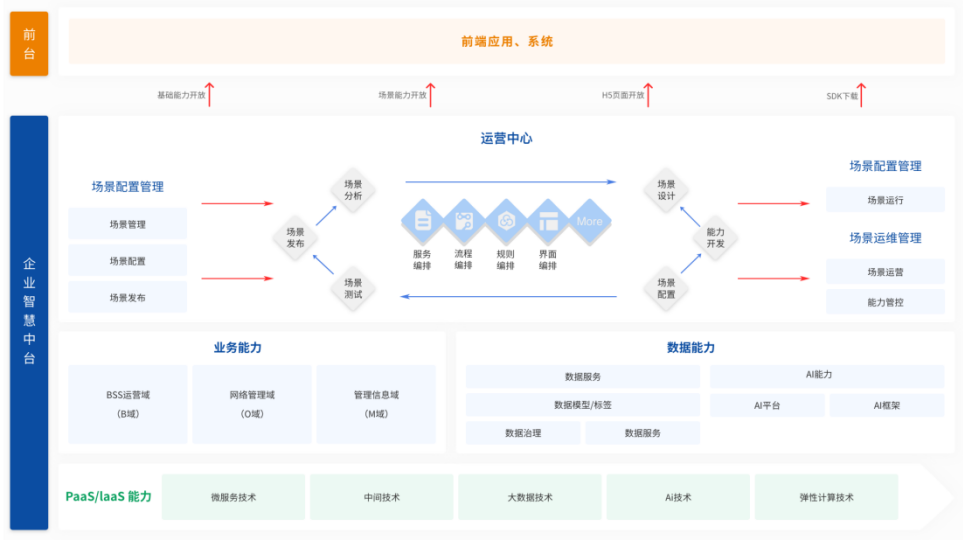
图7：政企业务端到端解决方案



资料来源：公司官网，国联民生证券研究所

5）在人工智能领域，坚持持续投入，自研的九思大模型已通过国家双备案，构建“算力-数据-模型-智能体”全链路 AI 体系，基于 AI 原生的开发者服务为众多开发者提供搭建智能体服务的工具和环境，在运营商、城市、产业与企业领域均实现 AI 应用规模化落地；**6）在信创领域，**已掌握全栈信创产品体系与全生命周期服务，涵盖信创服务器、云基座、数据库、中间件及迁移工具，深度适配主流国产软硬件，在电信、金融、城市等头部企业打造标杆案例，推动信创在千行百业规模化落地。

图8：智慧中台解决方案



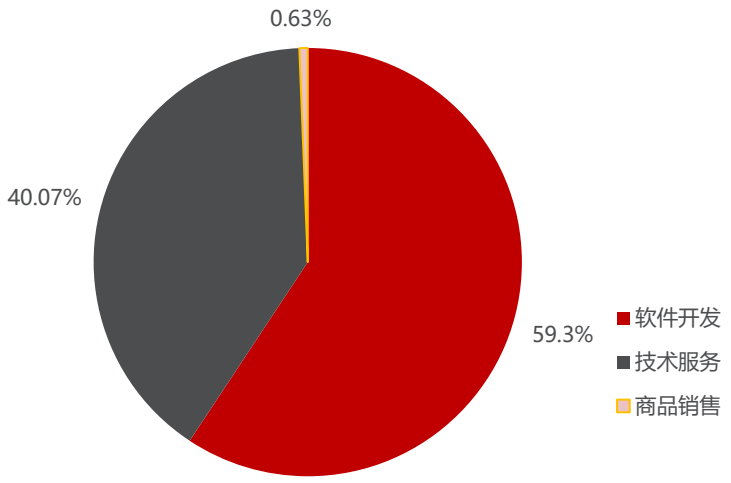
人在草木间

资料来源：公司官网，国联民生证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

公司收入主要包括定制软件开发收入、技术服务收入、商品销售收入。2025 年，思特奇软件开发收入、技术服务、商品销售收入分别是 3.66 亿元、2.47 亿元、0.04 亿元；分别占营业收入比重为 59.30%、40.07%、0.63%。

图9：2025 年主营收入占比



资料来源：公司 2025 年年报，国联民生证券研究所

思特奇作为 ICT 领域产品、技术、服务与智慧运营的引领者及长期合作伙伴，致力于融合自主研发、科技创新、场景应用与价值运营，构建开放共赢的生态合作体系。公司具备数字经济基础设施支撑能力，不仅是运营商值得信赖的长期合作伙伴，更是城市、产业及企业数智化转型的核心赋能者，围绕“东数西算”、人工智能、信创等国家战略进行深度布局。

表2：思特奇城市智能经济领域产品与服务梳理

产品分类	包含产品
城市 AI+数字政务平台	
政务 AI 公共服务平台和政务智能体	政务 AI 公共服务平台、统计局-统计数据 AI“智析”智能体、数据局-信息化项目 AI“智审”智能体、市监局-检验检测机构 AI“智配”智能体、市监局-企业信用修复辅导智能体、市工信局-政策申报材料审核智能体、市工信局-审核结果生成智能体
政务中枢平台和城市共性组件	政务中枢平台、城市共性能力组件
政务行业应用生态	城市宏观经济大脑平台、城市工业经济运行监测平台、城市企业画像平台、城市一码通域平台、城市智慧工信平台
城市 AI+数字经济平台	
数字经济基础设施平台	数字经济基础设施平台
数字经济行业应用生态	景区数字化平台、酒店数字化平台、餐饮数字化平台、零售数字化平台

资料来源：公司 2025 年年报，国联民生证券研究所

1.4 核心优势构筑行业竞争壁垒

公司的优势可以概括为以下几个关键点：

（一）客户优势：公司在 ICT 深耕三十年，拥有专业且经验丰富的技术服务团队以及良好的客户合作基础，秉承为客户贴身服务的理念，坚持以客户为中心，基于“三点三边”方法论开发软件产品，客户遍布全国。1）运营商领域：与中国移动、中国联通、中国电信、中国广电等建立长期、紧密、共赢的合作关系，提供数智化转型全生命周期专业服务，实现从“支撑”到“共生”的演进；**2）城市领域：**沉淀出成熟、可复用的数智化产品与平台能力并向城市与政府领域延伸，已为全国 30 余个城市提供智慧城市服务，并深度参与重点城市的长期运营；**3）产业和企业领域：**深刻理解中小企业转型痛点，提供“云+智能”的贴身服务，助力其实现敏捷转型与价值跃迁，打开更广阔的产业增长空间；**4）算力网与数据安全领域：**深度参与国家数据安全及算力网相关标准的研制与验证，依托运营商客户资源与品牌影响力，面向多类主体提供与东数西算相关的产品及服务；**5）人工智能领域：**核心竞争力体现在全栈适配、场景深耕与价值落地三大维度，依托“六横七纵”架构与易问·九思大模型提供端到端服务，百余种场景化智能体匹配不同行业需求；深耕行业懂痛点，能定制“一人一策”解决方案；“产品+服务”双轮驱动，凭双重备案资质与全栈技术降低客户转型门槛与合规风险；**6）**信创领域：将存量客户长期合作关系延伸至信创场景，成功进入中国电信信创目录，借助运营商渠道快速渗透政企客户；聚焦“2+8+N”全行业提供全栈信创解决方案，客户遍布全国 20 余省，覆盖金融、电信、政务等关键领域。

表3：公司核心优势

三大分类	领域优势	核心内容
（一）客户优势	运营商领域	与中国移动、中国联通、中国电信、中国广电等建立长期紧密共赢合作，提供数智化转型全生命周期专业服务，实现从“支撑”到“共生”的演进
	城市领域	沉淀成熟可复用的数智化产品与平台能力并向政府领域延伸，已为全国 30 余个城市提供智慧城市服务，深度参与重点城市长期运营
	产业和企业领域	深刻理解中小企业转型痛点，提供“云+智能”贴身服务，助力其敏捷转型与价值跃迁，打开产业增长空间
	算力网与数据安全领域	深度参与国家数据安全及算力网相关标准研制与验证，依托运营商资源与品牌影响力，面向多类主体提供东数西算相关产品及服务
	人工智能领域	核心竞争力体现在全栈适配、场景深耕与价值落地三大维度；依托“六横七纵”架构与易问·九思大模型提供端到端服务，百余种场景化智能体匹配多行业需求；可定制“一人一策”解决方案；“产品+服务”双轮驱动，拥有九思大模型双重备案资质
	信创领域	将存量客户合作关系延伸至信创场景，成功进入中国电信信创目录，借助运营商渠道渗透政企客户；聚焦“2+8+N”全行业提供全栈信创解决方案，客户覆盖全国 20 余省金融、电信、政务等关键领域
（二）研发优势	产品技术优势-人工智能	创新性提出企业智能模型，构建“六层七态”AI 原生架构体系；AI 智能体覆盖多行业应用领域；升级 AI-PaaS 平台、AI 智能体平台等基础设施，九思大模型聚焦企业数智化需求；打造云边协同 AI 大模型一体机，支持英伟达芯片与国产信创芯片
	产品技术优势-信创	打造全栈自主可控产品体系，重点攻坚 IaaS 云基座、多云管理平台及思原系列数据库技术升级；思原国产数据库 100%兼容 Oracle/MySQL 语法，形成全流程迁移工具链，完成多行业核心应用国产化改造

仅供内部参考，请勿外传！

	产品技术优势-算网基础设施和数据安全	研发算力网调度、监测、安全及运营平台，构建一体化算力网；研发数盾平台，提升安全管理水平；打造可信数据空间平台产品，形成“集中受控分析”与“分布联合计算”双模式并行的安全解决方案
	产品技术优势-政企服务产品	面向多行业政企客户研发系列产品及服务，支撑政企业务全流程高效协同，打造标准化产品矩阵，形成平台可复用-场景可拓展-价值可汇聚的生态闭环
	产品技术优势-视联网	研发视联网平台，集成视频接入、转发、智能分析、存储四大核心能力，融合 AI 与大数据，为政企及小微用户定制全流程视频方案
	研发组织优势-研发执行部门	重构产品线与思特奇研究院，制定短中长期产品规划与研发策略；未来科技研究院与北京大学、西安交通大学等顶尖学府开展深度研讨与合作，建立政用产学研联动机制
	研发组织优势-研发高效平台及工具应用	基于 EP 企业级方法论迭代 ADevOps 平台，实现端到端生产管控；通过简化操作、方案推荐、持续纳管生产工具、建立“需求、设计、开发、训练、测试、运行、运营”七态协同的 AI 端到端生产过程，提升研发效率与质量
	研发成果	报告期内获发明专利 22 项、软件著作权 53 项；新增 3 项资质，9 项资质通过年度审核，5 项资质进行再认证；九思大模型完成生成式人工智能服务备案及文本生成合成算法备案
（三）文化与组织优势	文化	倡导开放、透明、无等级、无障碍的交流；诚实守信、实事求是、凝心聚力、协同共进；秉持客户价值优先，提升员工和团队的认同感与归属感，营造积极向上的文化氛围
	理念	秉持“以市场为导向，以产品为中心”的理念，践行“学习、思考、创新、行动、改进、成功”的文化宗旨，强化技术文化氛围，将核心价值观念融入员工工作，推动生产效率与能力交付提升
	服务	坚持客户价值优先，通过人智协同提供优质服务；面向 AI 优化一线生产组织、重构生产方式，落实员工生命周期，打造卓越交付团队，为核心市场客户提供高价值产品与高水平技术服务

资料来源：公司 2025 年年报，国联民生证券研究所

（二）研发优势：坚持技术驱动战略，2025 年推进 AI 原生转型，构建产学研用协同研发体系。1）产品技术：独创“六层七态”AI 架构与九思大模型，推出云边协同 AI 一体机；打造全栈信创产品体系，思原数据库兼容主流语法；研发算网调度与数盾安全平台，形成可信数据空间解决方案；**2）研发组织：**重构研究院与产品线，与北大等顶尖高校合作；迭代 ADevOps 平台，建立“七态协同”AI 生产模式；**3）研发成果：**全年获 22 项发明专利、53 项软件著作权，新增 3 项核心资质。

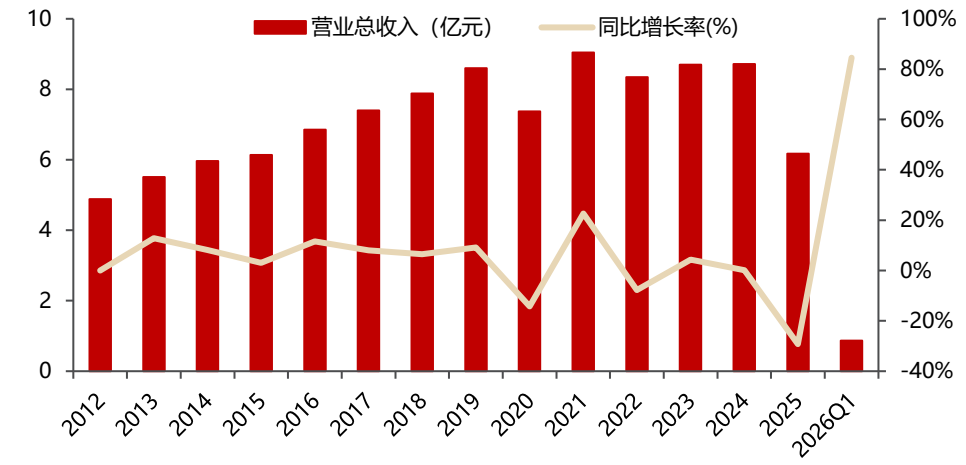
1.5 营收利润端：长期增长后短期承压，多重因素致业绩波动

1）收入端：2012 年至 2019 年，公司的营业总收入整体呈上升趋势。2012 年公司实现营业收入 4.88 亿元，2019 年增至 8.6 亿元，复合增速为 8.43%。2020 年，由于公司业绩受全球公共卫生事件影响较大，导致营业收入有所下降。2021 年，全年实现营业收入 9.04 亿元，同比提升 22.67%，主要原因是公司加大业务拓展，实施的战略合作项目以及部分实施周期长的大型项目在当期确认收入。2021 年-2024 年公司营业收入整体呈先回落、后企稳回升的波动态势，复合增速为-1.19%。2025 年，公司营业收入 6.17 亿元，较 2024 年同期下降 29.24%，主要

仅供内部参考，请勿外传！

原因是受外部市场及客户降本策略影响，客户项目验收审批环节拉长，原计划本年度验收的项目拖延，以及商务谈判价格承压，上述因素共同致使毛利额下滑，难以完全覆盖刚性成本费用支出。聚焦 2025 年，软件信息技术服务业正加速向“数智化基座+应用创新+生态协同”深度融合演进。2026 年，公司将围绕 AI、东数西算、信创、运营商、城市及产业六大核心战略领域深度布局，明确了市场产品、客户利润、人力组织等经营计划，并针对客户集中、技术迭代等各类经营风险制定了相应应对措施。

图10：2012-2026Q1 公司营业收入变化

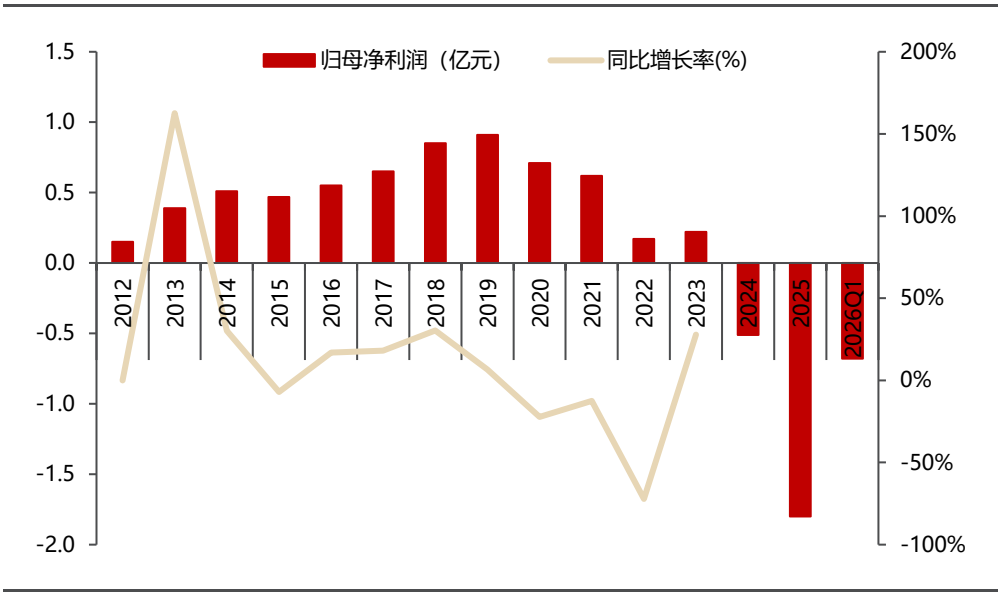


资料来源：iFinD，国联民生证券研究所

2）归母净利润端：2012 年至 2019 年，公司的归母净利润呈现波动上升的趋势。从 2012 年的 0.15 亿元增至 2019 年的 0.91 亿元，复合增速为 29.37%。2020 年，由于公司业绩受疫情影响较大，导致归母净利润下降。2021 年-2022 年，公司持续加大业务拓展。2023 年，公司归母净利润 0.22 亿元，同比上升 27.79%。2024-2025 年，受外部市场环境、客户降本策略，以及公司数字经济等新业务尚处投入期、成效尚未完全释放等因素叠加影响，公司归母净利润出现下滑。2025 年公司归母净利润为-1.8 亿元，尽管整体收入未达预期，但算力与大数据业务增长迅速，已成为公司核心主营业务之一；公司正在培育的 PaaS、智慧城市等产品，未来将成为新的收入增长点。从行业发展趋势看，2025 年软件信息技术服务业正加速向“数智化基座+应用创新+生态协同”的深度融合方向演进。2026 年，公司将聚焦 AI、东数西算、信创、运营商、城市及产业六大核心战略领域深化布局，明确市场产品、客户盈利、人力组织等核心经营计划，并针对客户集中、技术迭代等各类经营风险制定了专项应对措施。

仅供内部参考，请勿外传！

图11：2012-2026Q1 公司归母净利润变化



资料来源：iFinD，国联民生证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

2 算网业务：开启第二成长曲线

锚定算力网大赛道，受益于"东数西算"战略全面落地带来的行业发展红利，算力作为新型生产要素的战略地位日益凸显，行业发展重心已从前期的数据中心建设转向算力调度运营环节，算力监测、调度、计费类平台需求持续释放，云边端协同发展加速，运营服务逐步成为核心价值增长点，行业红利持续释放。思特奇算网业务与国家算力网建设战略高度同频，是公司从传统运营商信息化服务商向**领先算力运营商**转型的核心第二增长曲线。业务能力源于公司在运营商领域 20 余年沉淀的云管平台、算力调度技术，已从单纯的 IT 平台搭建延伸至算力运营领域，卡位算力网建设核心赛道，战略方向与行业发展趋势高度契合。

2.1 四大业务体系全覆盖围绕算力网“数、算、网、安”一体化需求

公司围绕算力网“数、算、网、安”一体化需求，构建了面向四类客户的完整业务布局：

1）东数西算国家枢纽集群业务：为八大枢纽、十大集群提供算力调度平台建设与运营服务，枢纽级调度平台已实现实质收益，成为行业标杆。**国家八大算力枢纽节点，思特奇服务贵安与庆阳两处，进一步巩固公司在算力调度领域的行业领先地位。**

2）运营商算力网业务：为四大运营商提供云管与算力调度解决方案，深度参与运营商算力网规划建设，已落地多个省级标杆项目，云管平台具备多资源统一纳管、算网协同调度、高效交付、安全可靠等优势，与运营商“连接+算力+智能”转型战略高度协同。

仅供内部参考，请勿外传！

图12：思特奇算力调度平台



资料来源：思特奇官方公众号，国联民生证券研究所

图13：思特奇算力调度运营整体解决方案



资料来源：思特奇官方公众号，国联民生证券研究所

3）城市算力网业务：打造城市级算力网调度平台，目前已与全国 10+个城市开展深度合作，可满足城市企业 AI 算力需求、通过数据不出域保障安全、提升存量算力利用率。

4）自有“算联”运营平台：打造自主算力服务品牌，为供需两端提供算力上架、交易、普惠算力服务，实现算网资源高效匹配，是公司未来重点发展方向。同时布局高校算力场景，为高校建设算力调度平台，聚合校内分散算力资源，实现内部共享与外部统一采购。

仅供内部参考，请勿外传！

图14：思特奇“算联”平台



资料来源：算联官网，国联民生证券研究所

增值服务有望成为公司算网业务发展的长期动力。公司围绕算网打造了双维度核心服务能力：一方面通过整合算力网资源，为不同用户群体构建全维度、多层次的业务增值服务体系——面向普通大众，以简洁易用的 AI 公共服务与普惠智能体服务，让用户轻松享受 AI 技术带来的便利，丰富日常体验；面向开发者，通过 AI 开发者生态服务提供完备的开发工具、资源与交流平台，助力释放创意与技术能力，加速产品研发进程，实现创意到落地产品的快速转化；面向智能终端用户，打造 AIOS 应用服务体系，可基于用户习惯偏好提供精准的智能个性化服务，成为用户工作与生活的得力助手。

另一方面，思特奇推出算网数据安全服务，依托"数盾"体系及可信数据空间实现算力与数据的可信流通与全场景安全防护，可覆盖多云、边、端多环境下的数据安全治理需求，以保障数据"可用、可控、可证"为核心目标，为 AI 大模型训练、政企数字化转型、城市数据要素流通等关键场景筑牢坚实可靠的安全底座。

2.2 竞争优势：多维度壁垒构建核心竞争力

技术、标准双卡位优势：公司具备“算力调度+算力运营”一体化全栈能力，支持通算、智算、超算等异构算力统一纳管与智能调度，实现“异域、异属、异构”资源标准化接入与编排，相关技术已在贵州算力调度平台、国家算力枢纽等国家级项目落地验证，具备“一云多芯”广泛适配能力。同时作为核心参编单位参与国家数算协同标准制定，牵头撰写“数盾”团体标准并落地相关产品，2025 年相继中标华中某省算力并网调度平台和甘肃庆阳国家核心算力枢纽数盾平台项目，完善全国算力网络关键节点布局，为算力资源安全调度与高效流通提供核心技术保障；核心算力网调度平台项目持续中标。

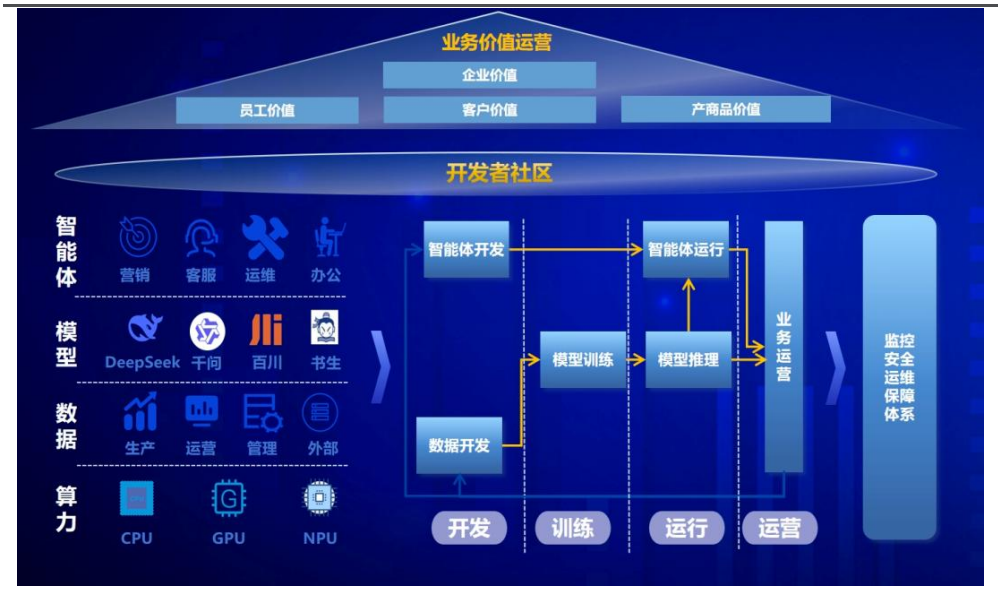
客户交付深厚壁垒：公司深耕运营商信息化领域 20 余年，与三大运营商建立

仅供内部参考，请勿外传！

长期稳定合作关系，算力调度产品已在多个省份落地，2026 年西南省级项目中标进一步验证了公司的技术实力、交付能力与客户认可度，客户粘性强、壁垒深厚。

协同的多元优势：公司采用“技术服务+运营分成”双商业模式，算力调度业务按技术服务收费，盈利确定性强；算力运营业务按集群利用率提升比例分成，支持多量纲（含按 tokens）创新计费，盈利结构多元，随着运营业务占比提升，公司盈利质量将持续优化。同时算网业务与公司 AI 原生架构形成深度协同，一方面可为 AI 业务提供低成本算力支撑，另一方面可将 AI 能力嵌入算网平台提升调度运营效率，形成业务协同效应。公司依托自身易问·九思大模型，支撑企业数智化转型，已在电信、政务、金融等领域 50+应用场景落地，并构建“算力-数据-模型-智能体“的 AI 原生支撑体系以及“开发-训练-运行-运营”的 AI 应用生产流程，构建 AI 原生企业级基础设施，助力企业业务价值增长与变现。

图15：公司的“算力-数据-模型-智能体“的 AI 原生支撑体系



资料来源：公司官方公众号，国联民生证券研究所

多重催化共振，成长路径清晰。2026 年公司算网业务将围绕“赋能客户数字化转型，共建算力生态新价值”核心目标推进。1）在产品端，迭代升级算力网调度和市场运营平台，实现资源智能感知、动态调度与统一管理；推出云边端系统和一体机，提升算力利用效率、降低运行能耗；完善数盾安全体系，提供集群-数据中心两级安全保障，助力全国一体化算力枢纽体系建设。2）在市场端，深耕国家枢纽集群与城市算力网市场，大力拓展中小企业、高校需求场景；依托西南中标项目的标杆效应，进一步拓展运营商市场其他省份订单；打造可复制的算力网运营模式，构建健康算力生态。长期来看，随着全国算力网建设加速推进，公司作为具备全栈能力的核心参与者，将充分受益行业发展红利，实现业务规模与盈利质量的双重提升。

核心标杆：西南省级运营商云管平台中标，商业化进程不断加速。2026 年 3 月，公司从多家行业头部厂商中通过严格评审脱颖而出，成功中标西南某省级运营

仅供内部参考，请勿外传！

商 2026-2027 年云管平台软件产品集中采购项目，是公司算力调度能力在运营商市场的又一次关键突破，验证了公司在运营商云管/算力调度领域的核心竞争力与行业口碑。

表4：公司中标的西南某省级运营商 2026-2027 年云管平台软件产品集中采购项目的价值梳理

价值维度	核心说明
收入确定性强	项目覆盖 2026-2027 年两年服务周期，要求中标方完成全省软件部署、4A 及网管接入、安全加固后，提供两年稳定运维支持，锁定两年确定性收入，为后续持续拓展该运营商其他业务奠定基础。
技术壁垒突出	项目对技术实力、交付能力、服务水平要求极高，公司为项目量身定制全维度解决方案，依托独创的“四维穿透调研法”，从“资源与架构、组网与网络、业务与应用、接口与规范”四大维度完成对现网 3000+台通算设备、250+台智算设备的全面摸排与精准适配，将打造“通智超”算力资源一体化管理底座，升级智算融合业务与运营核心能力，筑牢合规可控与高效能双重底座，为运营商布局算力服务提供坚实技术支撑，体现了公司在异构算力纳管、算网协同调度领域的领先技术优势。
标杆效应显著	该项目是公司在省级运营商算力网领域的又一标杆案例，将进一步提升公司在运营商云管/算力调度领域的市场份额与行业影响力，形成可复制的经验向其他省份推广，同时项目搭建的云管平台是后续算力运营服务的核心底座，为未来延伸算力运营分成类高毛利业务埋下伏笔。

资料来源：证券时报，界面新闻，千龙网，投资家，今日头条，国联民生证券研究所整理

仅供内部参考，请勿外传！

3 盈利预测与投资建议

3.1 盈利预测假设与业务拆分

CRM：1）收入：公司 CRM 业务为核心主营业务，2025 年占营业收入比重达 35.93%，是运营商 BOSS 系统核心组成。公司深耕运营商个客/家客、政企支撑领域 30 年，与四大运营商建立长期深度合作，客户覆盖集团、省、市三级；依托自研双备案九思大模型打造"百+"AI 智能体矩阵，关键业务场景效率提升超 50%。四大运营商全业务链路存量升级与新增拓展双轮驱动，预计 2026-2028 年收入增速分别为 30%、25%、20%。**2）毛利率：**2025 年毛利率 18.51%，下滑主因系外部市场环境影响下客户验收周期拉长、商务谈判价格承压、人力等刚性成本高企。后续伴随项目验收回归常态、AI 技术降本增效、规模化交付能力持续提升，叠加产品化程度与行业复用率提高，毛利率逐步修复回升至历史合理区间（2024 年及以前，公司此项业务毛利率均保持 30%以上。2025 年公司毛利率存在波动，但在上述描述的趋势引领下，公司业务毛利率有望持续回暖），预计 2026-2028 年分别为 25%、29%、30%。

移动互联网：1）收入：公司移动互联网业务 2025 年占营业收入比重为 11.12%，主营运营商国际化支撑、虚商云 BSS 平台服务。运营商国际化战略提速，公司流量卡平台集流量控制、OTA 动态写卡功能于一体，拓展全球漫游覆盖。2025 年该业务下滑，主要由于受外部市场环境及客户降本压力影响，公司项目验收审批周期拉长，部分原计划年内验收项目延期确认；同时商务谈判价格承压，导致毛利额同比下滑，未能完全覆盖刚性成本费用支出。但考虑到两方面因素，一方面公司业务具有积极进展，统一数据湖具备一键入湖能力，构建全球作战指挥体系支撑海外精细化运营；ChatBI 智能分析工具提升数据洞察效率，海外整合门户实现对外宣传、产品展示、订购、客户自服务全流程数字化；虚商云 BSS 平台采用轻量化、全云化、多租户架构，成功拓展新客户，另一方面 AI 技术深度融合催生数字人、智能客服、智能审单、舆情预警等新应用场景，同时运营商 5G 国际化与中企出海需求持续增长，业务增长动能充足，因此综合考虑，预计 2026-2028 年收入增速分别为 30%、25%、20%。**2）毛利率：**2025 年毛利率 3.86%，下滑源于海外项目初期投入高、定制化占比大、前期市场拓展成本较高。后续标准化产品占比显著提升、AI 技术赋能降本、海外项目逐步进入稳定运营期，叠加虚商云平台规模化复用，毛利率稳步回升至历史正常水平（2024 年及之前公司此项业务毛利率均在 35%以上），预计 2026-2028 年分别为 25%、29%、30%。

BILLING：1）收入：公司 BILLING 业务 2025 年占营业收入比重为 14.48%，与 CRM 合计占比 50.41%，为运营商 BOSS 系统核心。构建 AI 原生计费账务体系，深耕计费出账、酬金管理、信控停开机等核心场景，实现精准计费、对话式开票、反诈预警；核心计费产品完成全栈信创适配，作为首批中国电信信创产业联盟会员单位，全域产品通过信创适配认证；自研思原国产数据库 100%兼容

Oracle/MySQL 语法，实现零代码平替，支撑运营商核心系统平滑国产化替换；运营商计费系统集约化建设推进，全国统一计费平台需求增长；同时计费能力逐步向金融、政务等行业拓展，覆盖收费结算、资金管理等场景。运营商核心系统国产化替代进入规模化落地期，存量升级与跨行业拓展双轮驱动，需求集中释放，预计 2026-2028 年收入增速分别为 30%、25%、20%。**2）毛利率：**2025 年毛利率 27.71%，短期承压系信创适配初期研发与实施投入增加。后续信创适配完成、规模化复制显著降低交付成本，叠加计费业务技术壁垒高、客户替换成本大、粘性极强，毛利率持续优化并稳定在高位，预计 2026-2028 年分别为 30%、35%、35%。

大数据：1）收入：公司大数据业务 2025 年占营业收入比重为 13.46%，与算网业务合计占比 23.34%，已成为公司核心增长引擎。算网业务锚定国家算力网赛道，构建 "数、算、网、安" 四大业务体系：一是东数西算国家枢纽集群业务，已服务贵安与庆阳两处国家核心算力枢纽，2025 年中标甘肃庆阳国家核心算力枢纽数盾平台项目，枢纽级调度平台实现实质收益并成为行业标杆；二是运营商算力网业务，为四大运营商提供云管与算力调度解决方案，2026 年 3 月成功中标西南某省级运营商云管平台软件产品集中采购项目，多个省级标杆项目落地验证核心竞争力；三是城市算力网业务，已与全国 10+个城市开展深度合作，打造城市级算力网调度平台；四是自有“算联”运营平台，打造自主算力服务品牌，同时布局高校算力场景实现资源共享。公司先发优势与技术壁垒明显，需求有望进入高速增长期，预计 2026-2028 年收入增速分别为 50%、50%、50%。**2）毛利率：**2025 年毛利率 29.08%，下滑源于前期定制化开发占比高、算网业务研发投入较大。后续产品化成熟度大幅提升，叠加算网业务规模化交付降本（算网业务有望采用标准化交付模式，进而提升利润率），毛利率预计有望稳步修复，预计 2026-2028 年分别为 40%、45%、45%。

其他业务：1）收入：为主营配套业务，跟随行业复苏及公司整体增长节奏，预计 2026-2028 年收入增速分别为 30%、25%、20%。**2）毛利率：**2025 年毛利率 22%，受新业务初期投入大、定制化项目占比高拖累。后续伴随规模化落地、AI 降本增效及运营模式成熟，毛利率保持稳定，预计 2026-2028 年分别为 22%、22%、22%。

表5：公司收入及毛利率拆分

收入(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
CRM	221.6	288.1	360.1	432.1
增速	-19%	30%	25%	20%
毛利率	19%	25%	29%	30%
移动互联网	68.6	89.1	111.4	133.7
增速	-59%	30%	25%	20%
毛利率	4%	25%	29%	30%
BILLING	89.3	116.1	145.1	174.2
增速	-20%	30%	25%	20%
毛利率	28%	30%	35%	35%
大数据	83.0	124.5	186.7	280.1

仅供内部参考，请勿外传！

增速	-8%	50%	50%	50%
毛利率	29%	40%	45%	45%
其他业务	154.2	200.5	250.6	300.8
增速		30%	25%	20%
毛利率	22%	22%	22%	22%
收入总计	616.7	818.3	1054.1	1320.9
增速	-29%	33%	29%	25%
毛利率	20%	27%	31%	32%

资料来源：wind，国联民生证券研究所预测

主要费用率：1）销售费用率：为拓展运营商数智化、城市数字经济、产业数字化等核心业务，公司近年持续加大市场拓展与客户服务投入，销售费用保持相应规模。中长期看，公司市场渠道布局完善、规模效应逐步显现后，销售费用支出将逐步平稳，预计 2026-2028 年销售费用率分别为 13.0%、12.0%、10.0%；**2）管理费用率：**短期内公司随着业务版图拓展，内部管理运营、组织能力建设与人才梯队建设投入随之提升，但长期来看随着公司管理效率提升、运营体系优化，管理费用率将逐步收敛。预计 2026-2028 年分别为 8.0%、7.5%、6.5%；**3）研发费用率：**公司坚持技术驱动发展，持续加大云原生、人工智能、大数据、信创等核心技术领域研发投入，处于业务拓展与技术迭代的关键阶段，研发投入有望保持在一定水平，但未来随着收入规模的扩大、核心产品商业化落地，研发费用率可能将有所收敛，预计 2026-2028 年分别为 8.0%、7.5%、6.5%。

表6：公司主要费用率预测

	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	18.0%	13.0%	12.0%	10.0%
管理费用率	10.6%	8.0%	7.5%	6.5%
研发费用率	10.7%	8.0%	7.5%	6.5%

资料来源：wind，国联民生证券研究所预测

3.2 估值分析

作为深耕运营商数字化智能化的公司，又同时向算力等领域不断加速拓展，因此选择在上述两个方面具有核心业务布局的公司，包括东方国信、彩讯股份。此外，恒为科技主营业务同样覆盖运营商领域，并积极推进 AI 相关业务布局，与公司发展方向具有可比性，因此将其纳入可比公司范围。考虑到目前公司处于算力业务加速发展的转型阶段，短期内仍将保持一定投入强度，因此采取 PS 估值来衡量公司估值。可比公司 2026-2028 年平均 PS 分别为 6.1X、5.1X、4.5X，公司对应 PS 分别为 5.4X、4.2X、3.4X，均低于可比公司均值水平。

表7：公司与可比公司估值情况

股票代码	公司简称	市值（亿元）	收入（亿元）			PS（倍）		
			2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
300166	东方国信	212.60	31.88	40.87	55.34	6.7	5.2	3.8
300634	彩讯股份	99.04	21.49	25.36	29.75	4.6	3.9	3.3

仅供内部参考，请勿外传！

603496	恒为科技	83.29	11.84	13.51	13.37	7.0	6.2	6.2
	平均					6.1	5.1	4.5
300608	思特奇	41.83	8.18	10.54	13.21	5.4	4.2	3.4

资料来源：wind，国联民生证券研究所预测（基于 2026 年 6 月 23 日收盘价；可比公司的收入来自 iFinD 一致预期）

3.3 投资建议

公司作为国内稀缺的具备“算力调度+算力运营”全栈能力的核心厂商，深度绑定运营商与国家算力枢纽建设需求，第二成长曲线已进入加速成长期。随着全国算力网建设加速推进，公司迎来全新发展机遇。预计 2026-2028 年公司营收分别为 8.18/10.54/13.21 亿元，归母净利润分别为-0.48/0.03/0.76 亿元，考虑到公司正处于算力等业务转型期，采取 PS 估值，对应 PS 分别为 5.4X、4.2X、3.4X，首次覆盖，给予“谨慎推荐”评级。

仅供内部参考，请勿外传！

4 风险提示

1）市场需求恢复不及预期。2025 年业绩受外部市场及客户降本策略影响，项目验收审批拉长、商务谈判价格承压；客户采购付款及预算管控调整导致公司收入多集中于第四季度，叠加人力、差旅等刚性支出，仍存在需求释放不及预期、季度业绩波动的可能。

2）同业竞争加剧的风险。公司所处的软件和信息技术服务业竞争激烈，利润空间已有所收窄；在市场需求趋紧背景下，为维持市场地位需压缩利润，同业竞争存在进一步加剧的可能。

3）新技术研发进程不及预期。公司布局人工智能、东数西算、信创国产化、数据要素等领域并持续加大研发投入，但行业技术迭代迅速，若未能及时把握技术与市场动态，仍存在新技术、新产品研发不及预期的可能。

仅供内部参考，请勿外传！

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**617**	**818**	**1,054**	**1,321**
营业总收入增长率	-29.2%	32.7%	28.8%	25.3%
营业成本	491	596	728	899
毛利	**126**	**222**	**326**	**422**
毛利率	20.4%	27.2%	30.9%	32.0%
营业税金及附加	7	10	13	16
销售费用	111	106	126	132
管理费用	65	65	79	86
研发费用	66	65	79	86
财务费用	29	24	26	27
投资收益	-3	4	4	5
资产减值损失	-24	-3	-4	-5
信用减值损失	-17	-11	-11	-8
公允价值变动损益	2	0	0	0
其他收益	7	9	12	15
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	**-188**	**-50**	**4**	**82**
营业外收支	-3	-1	-1	-1
利润总额	-191	-51	4	81
所得税	-7	-2	0	3
净利润	**-184**	**-50**	**3**	**78**
少数股东损益	-4	-1	0	2
归属于母公司净利润	**-180**	**-48**	**3**	**76**
归母净利润率	-29.2%	-5.9%	0.3%	5.8%
归母净利润增长率	-252.3%	73.1%	107.0%	2,154.2%
EBIT	-143	-27	30	109
EBITDA	-35	94	183	292
EBITDA 增长率	-150.5%	367.0%	93.7%	59.6%
每股收益（元）	-0.52	-0.14	0.01	0.22

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	-184	-50	3	78
折旧和摊销	108	121	153	183
营运资金变动	164	-44	-92	-59
经营活动现金流	**152**	**67**	**104**	**240**
资本开支	-103	-148	-165	-196
投资	-10	0	0	0
投资活动现金流	**-107**	**-145**	**-163**	**-195**
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-29	7	0	0
支付股利和利息	-21	-28	-28	-28
筹资活动现金流	**-60**	**-32**	**-38**	**-38**
现金净流量	**-16**	**-110**	**-98**	**7**

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	367	257	159	166
应收账款及票据	556	602	630	605
存货	308	331	405	499
其他流动资产	81	97	124	154
流动资产合计	**1,313**	**1,288**	**1,317**	**1,425**
长期股权投资	85	88	91	95
固定资产	479	479	479	479
使用权资产	15	15	15	15
无形资产	170	170	170	170
在建工程	0	0	0	0
其他非流动资产	117	150	171	193
非流动资产合计	**866**	**903**	**927**	**952**
资产合计	**2,179**	**2,191**	**2,244**	**2,377**
短期借款	371	382	382	382
应付账款及票据	9	11	14	17
其他流动负债	382	437	484	536
流动负债合计	**763**	**831**	**880**	**935**
长期借款及应付债券	33	33	33	33
其他长期负债	38	31	31	31
非流动负债合计	**71**	**65**	**65**	**65**
负债合计	834	895	945	1,000
股本	331	348	348	348
少数股东权益	-13	-14	-14	-13
股东权益合计	**1,345**	**1,296**	**1,299**	**1,377**
负债和股东权益合计	**2,179**	**2,191**	**2,244**	**2,377**

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
回报率（%）				
总资产收益率 ROA	-8.10	-2.27	0.16	3.38
净资产收益率 ROE	-13.26	-3.70	0.26	5.49
偿债能力（%）				
付息债务率	29.97	30.37	29.66	27.99
资产负债率	38.27	40.86	42.10	42.07
经营效率				
应收账款周转天数	369.28	240.13	197.05	154.80
存货周转天数	213.88	193.17	181.85	181.01
应付账款周转天数	6.82	6.12	6.14	6.11
总资产周转率	0.27	0.37	0.48	0.57
估值分析（倍）				
P/E	/	/	1311	58
P/S	7.2	5.4	4.2	3.4
P/B	3.3	3.4	3.4	3.2
EV/EBITDA	/	51	26	16
分红水平				
每股股利（元）	0.00	0.00	0.00	0.00
股利支付率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00
股息收益率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00

资料来源：公司公告、国联民生证券研究所预测

仅供内部参考，请勿外传！

插图目录

图 1： 公司发展历程 3
图 2： 九思城市大模型 AI+数字政务场景 4
图 3： 思特奇“六域百景”智能体生态服务体系 4
图 4： 思特奇股权结构图 5
图 5： 思特奇 5G 端到端整体解决方案 6
图 6： 数智化生态平台 7
图 7： 政企业务端到端解决方案 8
图 8： 智慧中台解决方案 8
图 9： 2025 年主营收入占比 9
图 10： 2012-2026Q1 公司营业收入变化 12
图 11： 2012-2026Q1 公司归母净利润变化 13
图 12： 思特奇算力调度平台 15
图 13： 思特奇算力调度运营整体解决方案 15
图 14： 思特奇“算联”平台 16
图 15： 公司的“算力-数据-模型-智能体“的 AI 原生支撑体系 17

表格目录

盈利预测与财务指标 1
表 1： 思特奇运营商数智化领域产品与服务梳理 5
表 2： 思特奇城市智能经济领域产品与服务梳理 9
表 3： 公司核心优势 10
表 4： 公司中标的西南某省级运营商 2026-2027 年云管平台软件产品集中采购项目的价值梳理 18
表 5： 公司收入及毛利率拆分 20
表 6： 公司主要费用率预测 21
表 7： 公司与可比公司估值情况 21
公司财务报表数据预测汇总 24

仅供内部参考，请勿外传！

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的利益。

评级说明

投资建议评级标准	评级		说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；北交所以北证 50 指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%～15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

本报告由国联民生证券股份有限公司或其关联机构制作。国联民生证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联民生证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由国联证券国际金融有限公司在香港地区发行。国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的发行与分销。

本报告仅供本公司授权之机构及个人使用，本公司不会因任何人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对任何人的操作建议或任何保证，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事；本公司自营部门及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、公开传播、篡改或引用，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

无锡 江苏省无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 8 楼

上海 上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 B 座 7 层

北京 北京市西城区丰盛胡同 20 号丰铭国际大厦 B 座 5F

深圳 深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室