

广脉科技（838924）

深耕通信运营商，逐鹿算力新场景

买入（首次）

2024年07月04日

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujiayu@dwzq.com.cn

证券分析师 易申申

执业证书：S0600522100003

yishsh@dwzq.com.cn

研究助理 钱尧天

执业证书：S0600122120031

qianyt@dwzq.com.cn

研究助理 余慧勇

执业证书：S0600122080038

yuh@dwzq.com.cn

研究助理 薛路熹

执业证书：S0600123070027

xuelx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	341.70	421.33	558.80	737.08	855.15
同比	(9.57)	23.30	32.63	31.90	16.02
归母净利润（百万元）	14.92	25.29	47.26	62.95	73.73
同比	(51.54)	69.54	86.89	33.20	17.12
EPS-最新摊薄（元/股）	0.14	0.24	0.44	0.59	0.69
P/E（现价&最新摊薄）	50.12	29.56	15.82	11.88	10.14

投资要点

■ **信息通信技术综合解决方案提供商**：广脉科技股份有限公司是一家致力于提供信息通信技术服务综合解决方案的高新技术企业，聚焦于 5G 新基建、ICT 行业应用集成服务、铁路信息化和泛智能终端等领域，服务客户涵盖通信运营商、轨道交通、政府、企业等。2023 年，公司营收为 4.2 亿元，同比+23.3%，归母净利润为 0.3 亿元，同比+69.5%。高铁信息化业务 2023 年报中首次单独列示，营收占比达到 20%。

■ 5G-A 元年已至，智能铁路步入成长期：

1) **5G 网络建设深化，融合应用加速发展**：5G-A 是 5G 向 6G 演进的关键阶段，相比 5G 在速率、时延、连接规模和能耗等方面全面超越，实现 10 倍网络能力提升。三大运营商在 5G-A 方面都正在争相布局。

2) **铁路智能化变革进行时**：我国铁路建设持续提速，到 2035 年全国铁路网将达到 20 万公里左右，其中高铁 7 万公里左右。此外 2010 年前后开通的大批高铁线路运营时间也已接近或达到 10 年，这也将带来网络通信系统等设备更新换代的需求。

3) **智算中心方兴未艾**：相比于数据中心，智算中心更贴近应用和产业方。国家信息中心发布的《智能计算中心创新发展指南》指出，在智算中心实现 80% 应用水平的情况下，城市和地区对智算中心的投资可带动人工智能核心产业增长约 2.9-3.4 倍，并带动相关产业增长约 36-42 倍。

■ 行业先入优势显著，经营效益稳中向好：

1) **技术底蕴深厚，客户关系稳定**：公司自成立以来在系统工程建设、网络安全、优化调试等方面建立了坚实的技术基础，投标范围广泛。

2) **算力中心复制潜力巨大**：在算力产业快速发展的背景下，三大运营商分别发力布局，市场份额占比超 60%。2024 年 3 月，公司以 1.78 亿元中标杭州西湖大学 GPU 集群计算系统项目，公司算力中心建设具有复制潜力。

3) **高铁信息化优势明显**：高铁信息化产品将面临国家设备更新相关政策，高铁公网覆盖业务迎来 5G 改造机遇，公司战略布局铁路专网 5G-R 技术，享受市场红利。

■ **盈利预测与投资评级**：我们预计广脉科技 2024-2026 年营业收入达到 5.59/7.37/8.55 亿元，同比增速分别为 32.6%/31.9%/16.0%；预计归母净利润分别为 0.47/0.63/0.74 亿元，EPS 分别为 0.44/0.59/0.69 元。按 2024 年 7 月 4 日收盘价，对应 2024-2026 年 PE 分别为 15.82/11.88/10.14 倍。公司 PE 较行业平均明显较低，且未来两年有望迎来业绩高增。基于此，我们首次覆盖，给予“买入”评级。

■ **风险提示**：主要业务集中风险、税收优惠无法持续的风险、市场竞争加剧风险、人力资源风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	6.95
一年最低/最高价	5.57/16.10
市净率(倍)	2.02
流通 A 股市值(百万元)	467.66
总市值(百万元)	747.62

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.44
资产负债率(% ,LF)	57.05
总股本(百万股)	107.57
流通 A 股(百万股)	67.29

相关研究

内容目录

1. 广脉科技：信息通信技术综合解决方案提供商	4
1.1. 5G 背景下的运营商全业务链战略合作伙伴.....	4
1.2. 扎根信息通信领域，多业务发力.....	5
1.3. 后疫情时代营收大幅增长.....	8
2. 5G-A 元年已至，智能铁路步入成长期	11
2.1. 通信网络建设深化，5G-A 融合应用加速发展	11
2.2. 铁路智能化大潮初起.....	12
2.3. 算力产业前景广阔.....	13
3. 行业先入优势显著，经营效益稳中向好	15
3.1. 技术底蕴深厚，客户关系稳定.....	15
3.2. 算力中心复制潜力巨大.....	15
3.3. 高铁信息化优势明显.....	17
4. 盈利预测与评级	19
4.1. 盈利预测.....	19
4.2. 估值与评级.....	20
5. 风险提示	21

图表目录

图 1:	公司产业全景.....	4
图 2:	广脉科技股权结构图（截至 2024 年 3 月 31 日）.....	5
图 3:	公司 2020-2023 营收及同比增速.....	8
图 4:	公司 2020-2023 归母净利润及同比增速.....	8
图 5:	公司 2023 年各业务营收占比.....	8
图 6:	公司 2023 年各业务毛利率占比.....	8
图 7:	公司 2020-2024 Q1 销售毛利率及净利率.....	9
图 8:	广脉科技及可比公司 2021-2024Q1 毛利率.....	9
图 9:	广脉科技及可比公司 2021-2024Q1 净利率.....	9
图 10:	公司 2020-2024Q1 期间费用率及构成.....	10
图 11:	中国“东数西算”整体规划.....	14
图 12:	中国智能算力发展布局情况及预测.....	16
表 1:	5G 新基建业务细分.....	5
表 2:	ICT 行业应用业务细分.....	6
表 3:	高铁信息化主营业务.....	7
表 4:	资产运营主营业务.....	7
表 5:	5G 行业指导性政策汇总.....	11
表 6:	铁路专网相关指导性政策汇总.....	13
表 7:	公司高铁信息化案例汇总.....	18
表 8:	公司未来盈利预测拆分.....	19
表 9:	可比公司估值（截至 2024 年 7 月 4 日）.....	20

1. 广脉科技：信息通信技术综合解决方案提供商

1.1. 5G 背景下的运营商全业务链战略合作伙伴

广脉科技股份有限公司是一家致力于提供信息通信技术服务综合解决方案的高新技术企业，聚焦于 5G 新基建、ICT 行业应用集成服务、铁路信息化和泛智能终端等领域，服务客户涵盖通信运营商、轨道交通、政府、企业等。公司在扎根杭州的同时积极向外拓展业务，现已有 9 个省级办事处，业务覆盖 15 个省份。公司下设两家全资子公司，浙江广脉互联技术有限公司和杭州广浩科技有限公司，在客户和资源等方面与母公司相互协同，是公司 ICT 业务的补充。

图1：公司产业全景



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

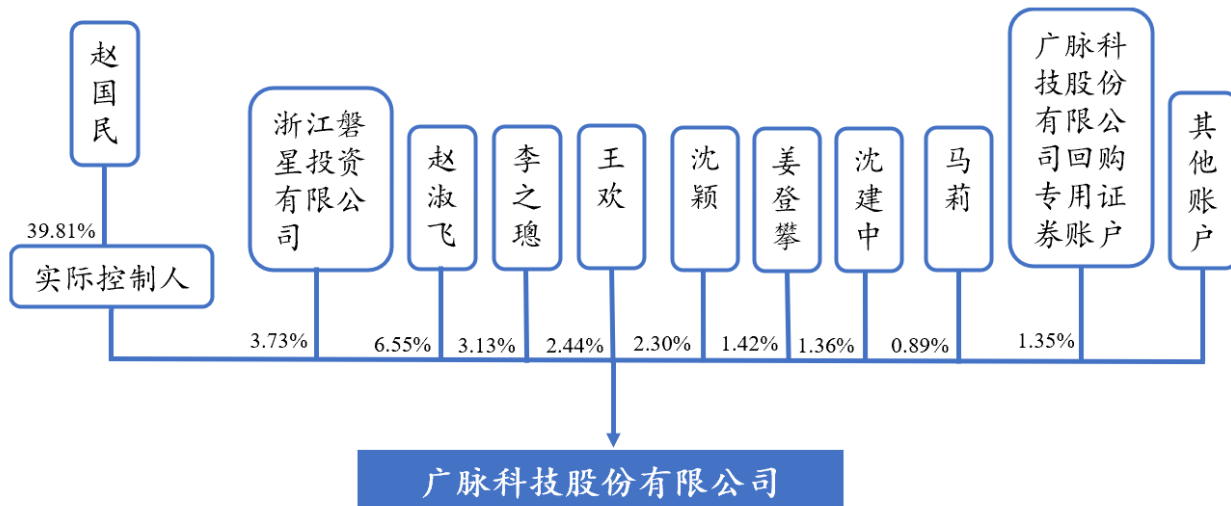
公司成立于 2012 年，于 2013 年认定为软件企业、“雏鹰计划”企业，2014 年评为国家高新技术企业，2017 年评为浙江省“隐形冠军”培育企业、“中国制造 2025 浙江行动计划”专项信贷支持省级重点企业。2016 年 8 月挂牌新三板，2017 年 5 月进入创新层，2018 年 9 月入围杭州市首批 83 家重点拟上市企业，自 2019 年以来连续三年入选“杭州准独角兽企业榜单”，2020 年荣获滨江区政府质量奖、上海市科技进步二等奖，是浙江省 5G 产业联盟会员单位，2021 年 11 月登陆北交所，是北交所首批上市的高新技术企业。

公司注重产品研发合作，形成以产学研合作中心、研发中心以及应用研发平台为核心的三级研发架构体，2023 年获省高新技术企业研究开发中心荣誉并选入第五批国家级专精特新“小巨人”。截至 2023 年，公司及子公司共拥有 28 项专利，包括 5 项发明专利，具有通信工程施工总承包一级、通信网络安全服务能力——安全设计与集成一级、浙江省安全技术防范行业资信一级、电子与智能化工程专业承包二级、通信工程监理甲级等相关业务资质，且已通过 ISO9001、ISO14001、ISO28000、ISO27001 管理体系认证和 CMMI 管理体系认证。

公司股权结构集中且稳定，核心人员均为公司股东，具有很强的团队凝聚力。公司

控股股东、实际控制人为董事长赵国民，截至 2024 年 6 月 4 日，实控人通过直接、间接合计持有公司 39.81% 股权。

图2: 广脉科技股权结构图（截至 2024 年 3 月 31 日）



数据来源: iFinD, 东吴证券研究所

1.2. 扎根信息通信领域，多业务发力

公司从事的主要业务包括 5G 新基建、ICT 行业应用、高铁信息化、资产运营服务等业务，涉及运营商的网络建设、政企业务、市场等部门，触及到运营商的全业务链经营，满足运营商对于信息通信综合技术服务以及营销服务的全方位需求。

对于 5G 新基建业务，公司定位为该领域的服务提供商，为电信运营商等客户提供室内分布系统及 WLAN 搭建、传输管线、家庭宽带及集客专线安装、设备安装、网络优化、网络维护、美化天线等专业技术服务和施工服务。

表1: 5G 新基建业务细分

业务小类	图例	服务介绍	应用案例
室内分布系统集成服务		根据电信运营商等客户的需求，为客户搭建室内天线分布系统，目的是使移动通信基站的信号均匀分布在室内每个角落，从而保证不同类型室内区域拥有理想的信号覆盖，满足移动用户室内语音通信业务和数据通信业务的需求。	杭州萧山国际机场室内分布项目（采用 DAS 和 Lampsite 共同覆盖模式，在二十国集团领导人第十一次峰会期间投入使用）、杭州西站通信网络覆盖（全国首个 5G Easymacro 有源覆盖技术铁路枢纽）

数据来源: 公司招股书, 东吴证券研究所

对于 ICT 行业应用业务，公司定位为该领域相关硬件、软件产品研发生产商及技术服务提供商，公司通过 5G+物联网、云计算、大数据、人工智能等技术，通过电信运营商为公安、学校、社区等行业最终客户提供相关硬件产品、软件平台及相应的技术服

务和系统集成服务。

表2: ICT 行业应用业务细分

业务小类	图例	服务介绍	应用案例
平安城市		通过前端采集设备,如 5G 微基站、WIFI 基站和 5G 摄像机,收集基础设施数据,利用高清球机、全景摄像机、双眸摄像机、人脸摄像机、智能路灯、智能井盖和智能消防等设备,进行安全防范感知和区域周界监测,将数据统一管理,实现商场人流热力图、安全防范监控和区域周界侦测等功能,为智慧街区的安全和管理提供全面支持。	杭州湖滨国际步行街智慧街区感知系统
未来社区		聚焦基层社会治理、社区智慧化服务等业务,通过物联感知、大数据、人工智能等先进技术,以发现问题、解决问题为导向,有效解决突发事件无法快速感知、指挥体系无法上下贯通、执法力量无法全面覆盖、社会力量无法共同参与治理等问题,实现物联感知一网汇聚、城市运行态势一网感知、社会力量一体协同、区域事件一网统管,有效提高社会治理智能化水平,为居民生活品质提升保驾护航。	杭州滨江区襄七房社区、杭州滨江区缤纷社区、杭州滨江区缤文社区、四川广元朝天区清风路社区
智慧校园		以“互联网+教育”为思想,综合运用云计算、物联网、移动互联、大数据、AI 等新兴信息技术,帮助大中院校进行考场标准化教室建设,依托身份识别系统、屏蔽系统、作弊防控系统、应急指挥系统以及网上巡查系统,助力国家教育考试考点管理标准化、规范化,维护国家教育考试的严肃性、权威性和广大考生、考试工作人员的合法权益。	浙江大学电子考场建设项目、丽水学院电子考场建设项目、江南初级中学标准化考场建设项目
信息安全		为客户提供全生命周期的网络安全整体解决方案,可根据定制化需求提供咨询与方案编写、防护与平台建设、数据安全风险管控、数据安全事件管控以及数据分类分级保护等服务,建立了完善的服务体系和个性化服务方案,包括 IT 设施运维、应用系统运维、数据运维以及 7*24 小时服务等。	杭电信工网络安全加固升级项目、浙江省联通拓展威胁检测与响应平台(XDR)项目、浙江省联通信息化网络与信息安全服务项目等
信创服务		与运营商、主流信创软硬件厂商开展深度战略合作,凭借全面的资质体系,结合丰富技术积累,为多个行业信创安全样板工程提供系统建设集成、运维保障服务,形成了有效的信创适配的解决方案,为后续建设信创项目提供全方位支持。	信泰人寿保险股份有限公司信创项目、浙江联通信创数据库替换项目

算力集成服务



依托 ICT 技术融合能力，深入数字化实践场景，打造精准、精确、精益的垂直应用，为智能算力行业发展赋能，协同产业各方进行多元算力服务模式创新，具有标准场景化的解决方案、完整端到端的交付指导，支持和构建快速的交付能力。

杭州西湖大学 GPU 集群计算系统项目、图灵小镇智能算力服务平台建设及配套系统集成-智算平台项目等

数据来源：公司官网，东吴证券研究所

对于高铁信息化业务，公司定位为该领域公网、专网和信息化集成服务提供商以及铁路相关专用产品提供商，为中国通号等铁路建设总包方及铁路设计院等提供系统集成服务及配套专用产品。

表3: 高铁信息化主营业务

业务小类	图例	服务介绍	应用案例
高铁隧道公网覆盖		通过合路器合并信源，沿隧道壁布设泄漏电缆，并在两侧洞口安装定向天线，以扩大覆盖范围，解决高铁隧道内天线覆盖不足的问题，确保切换顺利完成。	金温高铁公网无线通信网络覆盖项目等

数据来源：公司招股书，东吴证券研究所

对于资产运营服务业务，公司定位为信息通信基础设施投资运营商，根据电信运营商对于通信站址以及通信设备搭建、运维的需求以及平安城市政企服务的需求，通过自行建设通信基础设施（如铁塔、机房机柜、配套设施等）及平安城市系统（监控杆、监控设备、监控软件平台等），为电信运营商等客户提供基础通信站址资源服务和平安城市相关技术服务。

表4: 资产运营主营业务

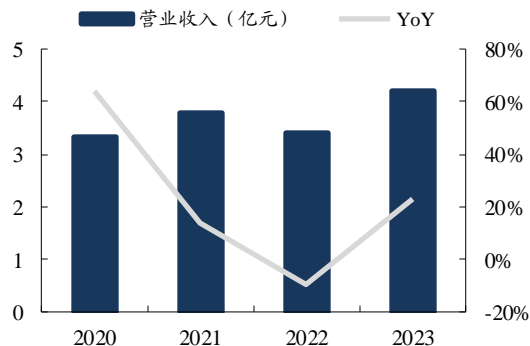
业务小类	图例	服务介绍	应用案例
通信站址资源服务		为电信运营商、铁塔公司等客户提供无线设备天面挂载空间，包括自行建设通信基础设施、在指定区域建设塔站设施、提供场地协调等运维服务，保障客户通信设备正常运行。	铁塔三方租赁项目
平安城市相关技术服务		公司投资建设平安城市相关系统，如城市监控摄像头、智慧灯杆及系统平台等，为客户提供视频采集、感知信息采集、后台存储、运算、分析等技术服务，实现特定地区人流、物流的监控管理和数据采集。	杭州奥体中心 5G 智慧灯杆项目

数据来源：公司招股书，东吴证券研究所

1.3. 后疫情时代营收大幅增长

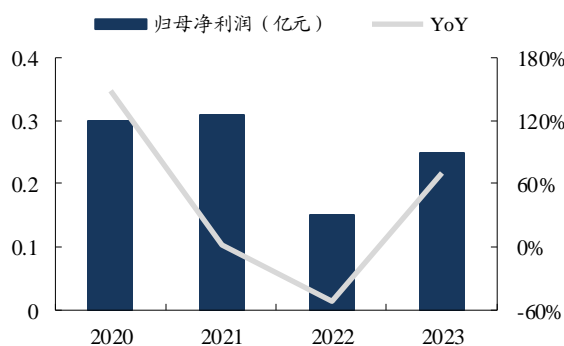
近年来公司营收规模和净利润稳定保持快速增长。2020-2023 年间，公司营收 CAGR 为 8.1%，净利润 CAGR 为-5.9%。2023 年，公司营收为 4.2 亿元，同比+23.3%，归母净利润为 0.3 亿元，同比+69.5%。2024 年前三季度公司实现营业收入 0.73 亿元，同比+32.93%；归母净利润为 0.07 亿元，同比+50.78%。

图3: 公司 2020-2023 营收及同比增速



数据来源：iFinD，东吴证券研究所

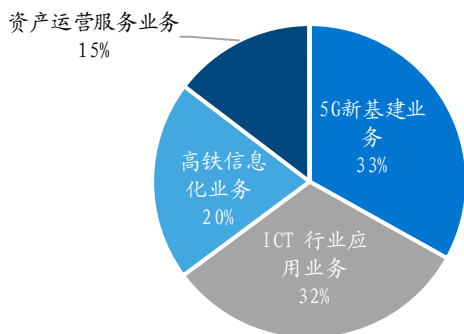
图4: 公司 2020-2023 归母净利润及同比增速



数据来源：iFinD，东吴证券研究所

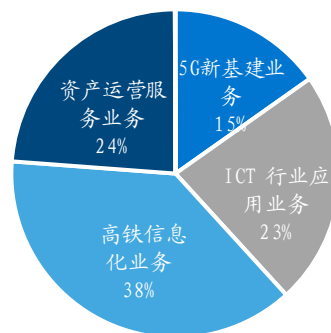
分板块来看，2023 年，公司 5G 新基建业务营收达 1.39 亿元，占营收总额的 33%；ICT 行业应用业务营收占比与 5G 新基建业务相似，营收同比增长 127%；高铁信息化业务 2023 年报中首次单独列示，营收占比达到 20%；资产运营业务营收占比基本保持不变，营业收入同比增长 20%。2023 年，公司优化业务结构，不再进行子公司浙江广脉互联技术有限公司的数字内容服务业务。毛利率占比方面，高铁信息化业务对公司毛利率最高，接近 40%，而 ICT 业务和资产运营业务均稳定在 25%左右。

图5: 公司 2023 年各业务营收占比



数据来源：iFinD，东吴证券研究所

图6: 公司 2023 年各业务毛利率占比

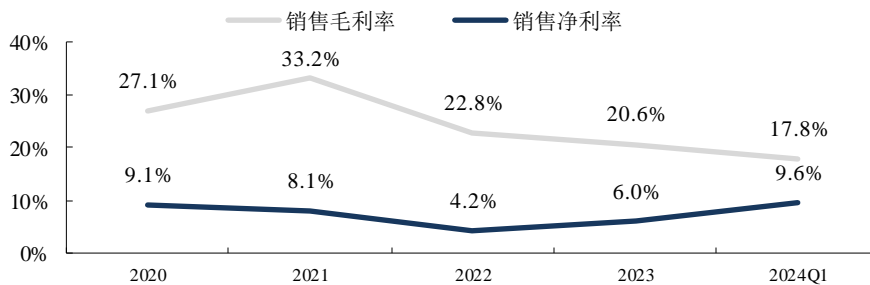


数据来源：iFinD，东吴证券研究所

毛利率方面，公司 2021 年至 2024 年 Q1 销售毛利率总体略有下降，主要原因是公司 2022 年 10 月起不再进行子公司数字内容服务业务，数字内容服务业务的主要成本为渠道服务费，而渠道服务费进入销售费用，故该业务毛利率很高，故该业务停止后，公

司综合毛利率下降；且 2023 年亚运会相关项目要求较高，导致成本支出高。随着高铁信息化业务占比和毛利率上升以及亚运会项目结束后 ICT 业务毛利率有所回归，预计 2024 年毛利率会有大幅提高。净利率方面，公司在 2022 年至 2024 年期间稳中有升，今年一季度达到 9.6%，已超过 2020 年 9.1% 的高点。

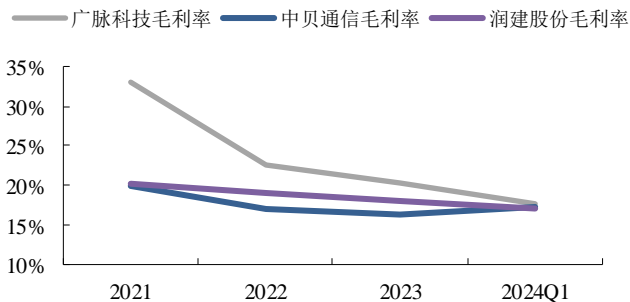
图7: 公司 2020-2024 Q1 销售毛利率及净利率



数据来源: iFinD, 东吴证券研究所

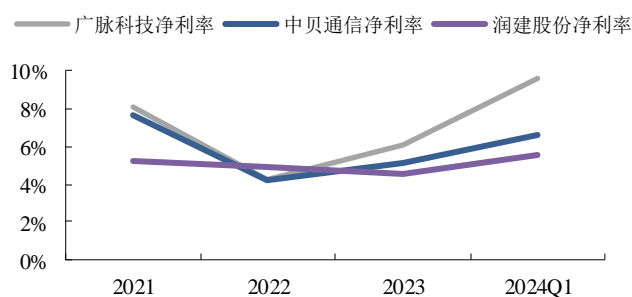
与相似业务的两家上市公司进行利润率的对比，公司盈利能力较强。如图 7、图 8 可以看出，公司毛利率、净利率都相对更稳定，且优于较其体量更大的公司。未来两年，公司铁路信息业务占比预计将有所提升，公司整体毛利率有望持续逐步走高。

图8: 广脉科技及可比公司 2021-2024Q1 毛利率



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

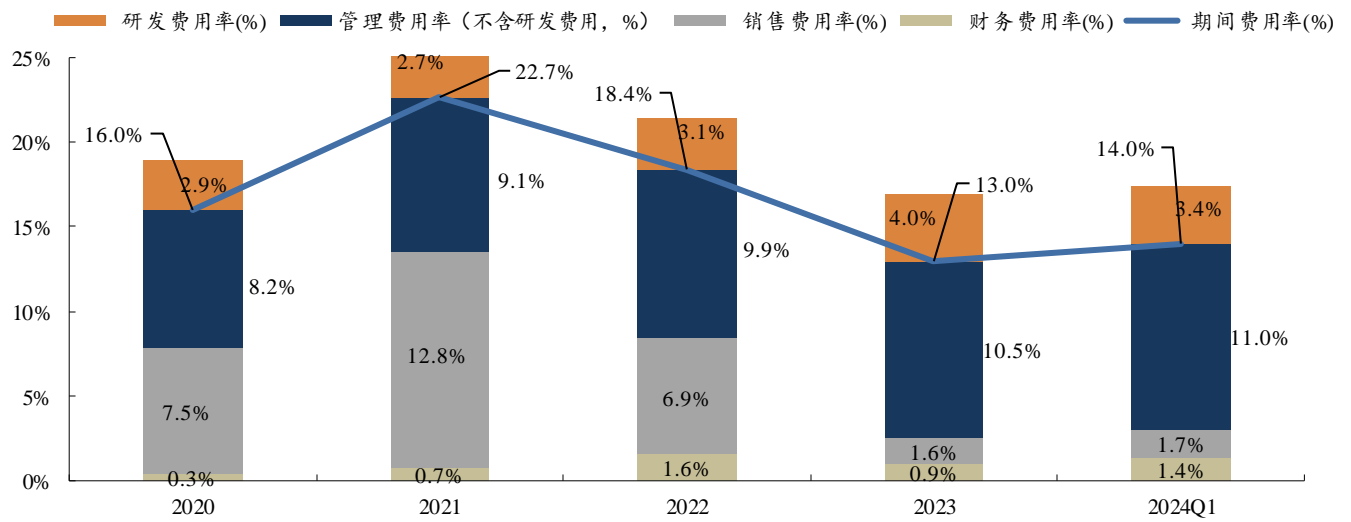
图9: 广脉科技及可比公司 2021-2024Q1 净利率



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

公司在 2020 年-2023 年期间费用率总体稳定，大致在 13%~20% 之间波动。追溯公司费用率历史我们发现，公司除了 2022 年受亚运会项目影响，销售费用率略有增加以外，公司研发费用率、管理费用率和财务费用率常年位置在较低水平，波动不大。2022 年 10 月起公司停止数字内容服务业务后，销售费用率不再受其影响，销售费用趋于正常。

图10: 公司 2020-2024Q1 期间费用率及构成



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2. 5G-A 元年已至，智能铁路步入成长期

2.1. 通信网络建设深化，5G-A 融合应用加速发展

自 2019 年 5G 商用以来,5G 在中国经济社会高质量发展中的潜力正在逐步释放,行业投资保持增长。工业和信息化部日前发布的《2023 年通信业统计公报》显示,从 2019 年 5G 商用以来,通信业投资已连续 5 年保持正增长,连续 4 年的年投资规模超 4000 亿元,其中 5G 累计投资超过 7300 亿元。2023 年,三家基础电信企业和中国铁塔股份有限公司共完成电信固定资产投资 4205 亿元,其中 5G 投资额达 1905 亿元,同比增长 5.7%,占全部投资的 45.3%。5G 通信相关产业市场规模预计从 2020 年的 7,600 亿元增加至 2025 年的 38,000 亿元,年复合增长率达 30.8%。

随着新的业务需求更加多样化、复杂化,对 5G 网络能力提出了更高要求。5G-A 是 5G 向 6G 演进的关键阶段,相比 5G 在速率、时延、连接规模和能耗等方面全面超越,实现 10 倍网络能力提升,并有望达成下行万兆和上行千兆的峰值速率、毫秒级时延、低成本千亿物联,助力最终的空天一体化场景。5G-A 作为 5G 网络下一步升级演进的必经之路,已得到业界广泛共识,是确定性产业发展趋势,三大运营商在 5G-A 方面都正在争相布局。2024 年 3 月 28 日,中国移动在杭州全球首发 5G-A 商用部署,覆盖超过 300 个城市,计划建成全球最大规模的 5G-A 商用网络。可见,5G-A 作为更高级别的网络技术,将进一步提升网络性能和应用体验,使得商用展开更加全面和深入。

我国正在积极推动 5G 与行业融合发展。在政策方面,“十四五”规划和 2035 年远景目标纲要明确提出“构建基于 5G 的应用场景和产业生态,在智能交通、智慧物流、智慧能源、智慧医疗等重点领域开展试点示范。”根据工信部数据,5G 行业应用在广度和深度上双管齐下,目前已覆盖国民经济 97 个大类中的 67 个,应用案例数超 9.4 万个。5G 与各行各业的融合正加速数字中国、网络强国的建设,为经济社会发展注入新动能。

表5: 5G 行业指导性政策汇总

时间	政策名称	颁布单位	政策内容
2023 年 3 月	《数字中国建设整体布局规划》	中共中央、国务院	夯实数字中国建设基础,打通数字基础设施大动脉。加快 5G 和千兆光网建设,推进 IPv6、移动物联网和北斗系统应用。优化算力基础设施布局,促进东西部高效互补,引导各类数据中心合理布局。提升应用基础设施水平,推动传统基础设施数字化、智能化改造。
2023 年 5 月	《关于进一步深化电信基础设施共建共享促进“双千兆”网络高质量发展的实施意见》	工业和信息化部等十四部委	鼓励跨行业开放共享,梳理建立跨行业基础设施资源共享需求清单,对照清单加强电力、市政、高速公路、铁路、通信等部门间协调沟通,推动杆塔、管道、管廊、隧道、光缆、机房等设施资源以合理公允的市场化方式积极向“双千兆”网络建设开放共享,充分发挥通信网络赋能各行业的作用。
2023 年 7 月	《关于促进网络安全保险规	工业和信息	开展网络安全风险量化评估,针对电信、互联网、

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/955134103340011240>