

雷神科技 (920190.BJ)

2026 年 03 月 11 日

投资评级：增持（维持）

日期	2026/3/11
当前股价(元)	25.89
一年最高最低(元)	42.84/22.23
总市值(亿元)	25.89
流通市值(亿元)	25.75
总股本(亿股)	1.00
流通股本(亿股)	0.99
近 3 个月换手率(%)	176.75

北交所研究团队

相关研究报告

《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

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

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

● 根据业绩快报，2025 年营收 30.42 亿元，归母净利润 2312.20 万元

根据业绩快报，2025 年公司实现营收 30.42 亿元，同比增长 2.93%，归母净利润 2312.20 万元，同比增长 7.55%。根据快报我们下调 2025 -2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 23/36/48（原 40/45/59）百万元，对应 EPS 分别为 0.23/0.36/0.48 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 111.3/72.1/54.4 倍，看好公司持续开拓海外市场，专注产品创新提升产品竞争力，维持“增持”评级。

● 聚焦电竞装备全场景和国产信创机遇，推进公司业务持续发展

公司将继续坚持“电竞+信创”双轮驱动的战略主轴，聚焦电竞装备全场景和国产信创机遇，推进公司业务持续发展。电竞方面：电竞产品方面，持续打造电竞 PC 高端形象产品基础上，完善机械键盘、游戏鼠标、游戏手柄等外设产品竞争力，拓展智能眼镜、随身 WIFI、充电宝等电竞周边产品，夯实电竞硬件生态。渠道方面，提升国内市场运营效率与盈利能力，海外市场方面，坚持全品类覆盖、产品定制化、品牌本地化，力争实现高端引领、本土化引领、全品类引领，提升全球竞争力。信创方面：产品方面，聚焦“海光”路线产品，打造“海光”工作站第一品牌。渠道方面，加强核心能力建设，提升核心行业专业解决方案能力，落地“双百计划”（100 家金牌代理商、100 家行业头部用户），围绕党政机关、八大行业持续突破，进一步强化信创业务引擎动力。

● 2025 年推出国内首款搭载“中国芯”高端电竞主机，成功入围多个采购项目

信创业务方面，信创产品已涵盖笔记本、台式机、mini PC、一体机、工作站、服务器、存储、云终端等全品类。2025 年，公司推出国内首款搭载“中国芯”（海光 C86 新一代 CPU）的高端电竞主机“黑武士猎刃 Pro”。销售方面，在能源、金融、电信等关键领域实现多维度突破，成功入围中粮集团国产办公计算机终端框架采购、中国石油天然气集团有限公司 2025 年网络设备国产化集中采购项目、国家能源电子商务中心 2025 年度集团级国产化办公终端多元铺货采购项目、2025 年中国联通办公电脑集中采购项目等。

● 风险提示：宏观经济波动风险、原材料供应的风险、业务开拓风险

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,555	2,955	3,042	3,569	4,097
YOY(%)	5.8	15.7	2.9	17.3	14.8
归母净利润(百万元)	34	21	23	36	48
YOY(%)	-49.8	-37.7	8.2	54.4	32.5
毛利率(%)	8.1	7.9	7.8	8.1	8.2
净利率(%)	1.3	0.7	0.8	1.0	1.2
ROE(%)	4.2	2.5	2.7	4.0	5.1
EPS(摊薄/元)	0.34	0.21	0.23	0.36	0.48
P/E(倍)	75.1	120.4	111.3	72.1	54.4
P/B(倍)	3.1	3.0	3.0	2.9	2.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1351	1803	1369	2101	1819
现金	371	467	491	563	651
应收票据及应收账款	401	778	42	942	202
其他应收款	2	2	2	3	3
预付账款	34	16	0	15	0
存货	401	390	711	451	830
其他流动资产	141	149	122	127	133
非流动资产	59	61	47	49	48
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1	1	0	0	1
无形资产	23	22	20	18	15
其他非流动资产	35	38	27	31	33
资产总计	1410	1864	1416	2150	1867
流动负债	565	1007	543	1250	929
短期借款	192	506	142	641	397
应付票据及应付账款	293	416	315	539	440
其他流动负债	80	85	86	70	93
非流动负债	6	3	7	5	5
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	6	3	7	5	5
负债合计	571	1010	550	1256	934
少数股东权益	0	0	1	1	1
股本	100	100	100	100	100
资本公积	407	407	407	407	407
留存收益	318	329	340	356	377
归属母公司股东权益	838	854	865	894	932
负债和股东权益	1410	1864	1416	2150	1867

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	43	-219	425	-403	366
净利润	35	22	24	36	48
折旧摊销	8	8	3	-1	-2
财务费用	13	22	18	22	29
投资损失	-0	-0	-3	-3	-2
营运资金变动	-13	-286	371	-453	297
其他经营现金流	1	15	12	-4	-2
投资活动现金流	-30	30	3	6	6
资本支出	1	1	-8	-1	-3
长期投资	-29	30	0	0	0
其他投资现金流	0	0	-5	5	3
筹资活动现金流	-128	305	-546	-31	-39
短期借款	-94	314	-364	499	-245
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	38	0	0	0	0
资本公积增加	-38	0	0	0	0
其他筹资现金流	-34	-9	-182	-531	206
现金净增加额	-123	97	-118	-428	334

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2555	2955	3042	3569	4097
营业成本	2348	2722	2805	3278	3760
营业税金及附加	2	1	1	2	2
营业费用	81	89	91	118	121
管理费用	32	32	46	46	61
研发费用	46	46	61	71	82
财务费用	13	22	18	22	29
资产减值损失	-3	-5	0	0	0
其他收益	12	3	3	3	3
公允价值变动收益	0	0	-0	-0	-0
投资净收益	0	0	3	3	2
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	37	22	24	37	49
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	38	22	24	37	50
所得税	3	1	1	1	2
净利润	35	22	24	36	48
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	34	21	23	36	48
EBITDA	47	44	34	45	60
EPS(元)	0.34	0.21	0.23	0.36	0.48

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	5.8	15.7	2.9	17.3	14.8
营业利润(%)	-52.4	-40.2	8.7	53.6	32.4
归属于母公司净利润(%)	-49.8	-37.7	8.2	54.4	32.5
获利能力					
毛利率(%)	8.1	7.9	7.8	8.1	8.2
净利率(%)	1.3	0.7	0.8	1.0	1.2
ROE(%)	4.2	2.5	2.7	4.0	5.1
ROIC(%)	3.5	2.5	2.9	2.9	4.5
偿债能力					
资产负债率(%)	40.5	54.2	38.8	58.4	50.0
净负债比率(%)	-19.3	6.1	-40.3	8.8	-27.3
流动比率	2.4	1.8	2.5	1.7	2.0
速动比率	1.5	1.3	1.1	1.3	1.0
营运能力					
总资产周转率	1.8	1.8	1.9	2.0	2.0
应收账款周转率	8.5	5.4	10.5	8.2	8.0
应付账款周转率	8.4	7.7	7.7	7.7	7.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.34	0.21	0.23	0.36	0.48
每股经营现金流(最新摊薄)	0.43	-2.19	4.25	-4.03	3.66
每股净资产(最新摊薄)	8.38	8.54	8.65	8.94	9.32
估值比率					
P/E	75.1	120.4	111.3	72.1	54.4
P/B	3.1	3.0	3.0	2.9	2.8
EV/EBITDA	50.7	59.6	66.5	59.8	39.1

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）》已于2017年7月1日起正式实施。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。

分析师承诺

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分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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、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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告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。

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”）的机构或个人客户（以下简称“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，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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