

恒银科技（603106）

与沐曦达成战略合作,转型金融 AI 算力平台 买入（维持）

2025 年 12 月 15 日

证券分析师 王紫敬

执业证书：S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	426.69	437.46	504.38	625.32	803.92
同比（%）	(27.08)	2.53	15.30	23.98	28.56
归母净利润（百万元）	(207.97)	40.12	36.28	54.62	85.25
同比（%）	(36.78)	119.29	(9.57)	50.54	56.08
EPS-最新摊薄（元/股）	(0.40)	0.08	0.07	0.10	0.16
P/E（现价&最新摊薄）	(27.78)	144.00	159.24	105.78	67.77

投资要点

- 事件：2025 年 12 月 11 日恒银科技与沐曦签署战略合作协议。
- 合作聚焦“国产 GPU+金融场景交付”，以产品化、适配与试点验证推动规模落地。2025 年 12 月 11 日恒银科技与沐曦签署战略合作协议（12 月 3 日已签领先渠道协议），双方将围绕技术研发、解决方案与市场生态协同，打通“芯片—整机—应用”链路。落地上，以恒银的客户覆盖、集成测试与交付运维体系承接沐曦算力底座，联合推出面向金融、政务、能源等场景的 AI 服务器、训推一体机等产品，并推进国产软硬件栈的适配优化与性能调优；同时在银行智能终端中深化边缘计算与端侧 AI 应用，降低部署与运维门槛，提升安全与可观测性。双方还计划通过联合工作组/联合实验室推进样板工程，沉淀验收标准、SLA 与规模复制方法论。
- 恒银从银行终端制造商转型为金融业 AI 算力与智能化交付平台。金融机构在风控、投研、客服与运营等环节的模型化应用加速，算力采购由点状试点走向体系化建设，且对安全、稳定适配与全生命周期运维提出更高要求。恒银在银行硬件研发生产、网点设备交付与维保方面积累深厚，熟悉银行业务流程、软件使用方式与合规采购体系，能够将沐曦国产 GPU 以 AI 服务器、训推一体机及端侧算力模块等形态嵌入银行应用栈，并以“设备+软件适配+运维服务”方式交付，商业模式由一次性硬件收入向持续服务与方案收入延伸。对沐曦而言，恒银提供进入金融客户与场景的渠道与落地能力；对恒银而言，则打开算力产品与行业解决方案的增量空间并抬升盈利质量。
- 出海层面，合作有望为恒银的海外业务从“终端出口”升级为“算力化解决方案输出”，强化长期想象空间。公司国际市场拓展提速，新增海外市场并实现批量销售；同时在全球范围内通过多项认证测试，包含钞票算法 RCB 认证、欧洲 ECB 认证及保险柜 GOST 认证等，为打开国际市场提供保障；目前已成功拓展 60 多个国家，产品在孟加拉与菲律宾等落地。展望未来，若恒银在海外复制其“终端交付+运维服务”体系，并叠加沐曦国产算力底座，竞争维度将由单一硬件供给升级为“算力化终端+行业方案”输出，有望在跨境贸易、口岸及海外金融网点等高实时性场景提升渗透率。在数字人民币跨境应用逐步扩围背景下，公司具备成为“数字人民币出海”硬件抓手之一的潜在空间，但仍需跟踪当地监管适配、生态伙伴与项目节奏等不确定性。
- 盈利预测与投资评级：我们维持此前判断，预测公司 2025-2027 年营业收入分别为 5.0/6.3/8.0 亿元，当前股价对应 2025-2027 年 PS 预计分别为 11.5/9.2/7.2 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：出海业务风险；地缘冲突风险；技术探索不及预期；数字人民币推广不确定性；股价波动风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.10
一年最低/最高价	6.29/13.97
市净率(倍)	4.42
流通 A 股市值(百万元)	5,777.77
总市值(百万元)	5,777.77

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.51
资产负债率(% ,LF)	21.24
总股本(百万股)	520.52
流通 A 股(百万股)	520.52

相关研究

《恒银科技(603106)：银行智能终端领跑者，持续布局区块链赋能数字货币》

2025-11-20

恒银科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,224	1,184	1,389	1,553	营业总收入	437	504	625	804
货币资金及交易性金融资产	908	830	949	989	营业成本(含金融类)	325	366	445	562
经营性应收款项	175	200	255	331	税金及附加	5	5	6	8
存货	133	142	173	218	销售费用	26	25	31	40
合同资产	0	0	0	0	管理费用	45	48	59	75
其他流动资产	8	11	12	15	研发费用	48	53	63	80
非流动资产	518	628	632	635	财务费用	(26)	(20)	(18)	(21)
长期股权投资	2	2	2	2	加:其他收益	29	17	26	38
固定资产及使用权资产	282	282	281	282	投资净收益	0	3	3	3
在建工程	11	11	11	11	公允价值变动	7	0	0	0
无形资产	21	21	20	19	减值损失	(5)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	45	48	68	101
其他非流动资产	202	313	317	321	营业外净收支	(1)	(5)	(5)	(4)
资产总计	1,743	1,812	2,021	2,188	利润总额	44	43	63	97
流动负债	244	286	461	576	减:所得税	4	6	9	12
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	净利润	40	36	55	85
经营性应付款项	130	135	164	208	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	86	119	231	286	归属母公司净利润	40	36	55	85
其他流动负债	29	32	65	83	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.08	0.07	0.10	0.16
非流动负债	193	198	198	198	EBIT	12	22	45	76
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	31	25	48	78
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	25.65	27.44	28.80	30.14
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	9.17	7.19	8.74	10.60
其他非流动负债	193	198	198	198	收入增长率(%)	2.53	15.30	23.98	28.56
负债合计	437	485	659	775	归母净利润增长率(%)	119.29	(9.57)	50.54	56.08
归属母公司股东权益	1,306	1,328	1,361	1,413					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,306	1,328	1,361	1,413					
负债和股东权益	1,743	1,812	2,021	2,188					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	64	55	148	80	每股净资产(元)	2.51	2.55	2.62	2.72
投资活动现金流	25	(124)	(8)	1	最新发行在外股份(百万股)	521	521	521	521
筹资活动现金流	0	(9)	(21)	(33)	ROIC(%)	0.88	1.44	2.87	4.79
现金净增加额	88	(78)	118	48	ROE-摊薄(%)	3.07	2.73	4.01	6.03
折旧和摊销	19	3	3	3	资产负债率(%)	25.08	26.73	32.63	35.41
资本开支	(5)	(5)	(5)	(4)	P/E(现价&最新股本摊薄)	144.00	159.24	105.78	67.77
营运资本变动	4	5	88	(9)	P/B(现价)	4.42	4.35	4.24	4.09

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>