

寒武纪 (688256.SH) 增持 (维持评级)

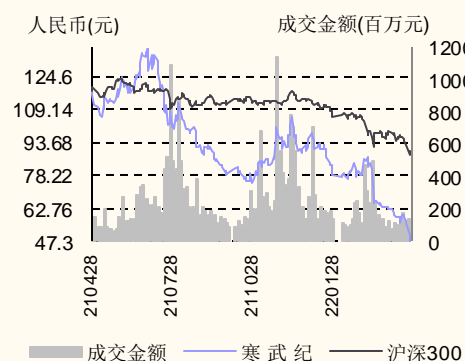
公司点评

市场价格 (人民币): 49.88 元

目标价格 (人民币): 57.00 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	4.01
已上市流通 A 股(亿股)	2.41
总市值(亿元)	199.93
年内股价最高最低(元)	138.20/47.30
沪深 300 指数	3896
上证指数	2958



相关报告

- 《边缘运算芯片及智能集群系统加速迭代-寒武纪业绩点评》，2022.4.16
- 《寒武纪业绩预告点评-亏损难改善，费用高于预期》，2022.2.4
- 《寒武纪三季报点评-亏损难改善，库存风险提高》，2021.10.30
- 《寒武纪半年报点评-边缘 AI 进展大，短期亏损难改善》，2021.8.11
- 《寒武纪一季报点评-短期亏损扩大，市场过于乐观》，2021.4.28

邵广雨 联系人
shaoguangyu@gjzq.com.cn

赵晋 分析师 SAC 执业编号: S1130520080004
zhaojin1@gjzq.com.cn

研发费用居高不下，短期亏损难降低

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	459	721	880	1,080	1,490
营业收入增长率 (%)	3%	57%	22%	23%	38%
归母净利润 (百万元)	(435)	(825)	(905)	(858)	(785)
摊薄每股收益 (元)	(1.15)	(2.06)	(2.26)	(2.15)	(1.96)
EPS 增长率 (%)	65%	-79%	-10%	5%	8%
每股营收 (元)	1.21	1.80	2.20	2.70	3.72
P/E	N/A	N/A	N/A	(26)	(29)
P/S	46	31	26	21	15
净资产收益率 (%)	-7%	-15%	-19%	-22%	-26%

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- **营收，亏损扩大:** 4月27日寒武纪公告2022年一季度符合预期的营收及获利数字。营收6299万元，同比增长74% (同比增主要是因为云端产品增加)，环比衰退87%，营收占Wind分析师预期6%，占我们预期7%；归母净损/扣非归母净损2.87亿/3.59亿，比去年同期2.06亿/2.23亿亏损扩大。
- **同期毛利率改善，但研发比重提升:** 公司一季度毛利率56.6%，高于去年同期的44.1%，但环比下滑近11个点。营业费用同比大增主要系增加管理费用(9355万，增加因限制性股票按期分摊)及研发费用(2.79亿)，但营业费用率从去年同期的771%，下降到今年一季度的643%。

投资建议

- 我们维持2022年8.8亿营收及9.05亿归母净损预测及“增持”评级，但评估二季度封控将对全年预测有些影响，我们下调目标价从88元到57元。

风险提示

- 估值偏高的风险，终端AI处理器IP业务减少的风险，智能计算集群系统事业的风险，同业竞争的风险，负向现金流的风险。

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	3	4	5	10
增持	1	6	6	8	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.50	1.67	1.60	1.62	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-08-28	买入	182.56	N/A
2	2020-10-29	买入	183.89	N/A
3	2021-01-28	买入	165.62	N/A
4	2021-04-28	增持	119.40	136.00 ~ 136.00
5	2021-08-11	增持	104.44	118.00
6	2021-10-30	增持	76.61	88.00
7	2022-02-04	增持	78.78	88.00
8	2022-04-16	增持	56.26	64.00

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402