

研究所：
 证券分析师：刘熹 S0350523040001
 liux10@ghzq.com.cn

董事长提议回购股份增强信心,产品和生态持续加强

——寒武纪(688256)公司点评报告

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/07/18

| 表现 | 1M | 3M | 12M |
|-------|-------|-------|-------|
| 寒武纪 | 21.5% | 69.2% | 37.3% |
| 沪深300 | -0.7% | -1.4% | -8.7% |

市场数据

2024/07/18

| | |
|------------|--------------|
| 当前价格(元) | 254.00 |
| 52周价格区间(元) | 95.85-257.55 |
| 总市值(百万) | 105,814.99 |
| 流通市值(百万) | 105,814.99 |
| 总股本(万股) | 41,659.45 |
| 流通股本(万股) | 41,659.45 |
| 日均成交额(百万) | 3,712.62 |
| 近一月换手(%) | 29.65 |

相关报告

《寒武纪(688256)公司报告：全球AI芯片先行者，迎来多重成长驱动(增持)*半导体*刘熹》——
 2024-06-07

事件：

2024年7月18日公司公告，公司控股股东、实控人、董事长、总经理陈天石博士提议公司以自有资金以集中竞价交易方式回购公司已发行的部分A股股票，回购资金总额2,000万元~4,000万元，回购期间为自公司董事会审议通过本次回购股份方案之日起12个月内。

投资要点：

■ 实控人提议回购公司股份，将用于员工持股计划与股权激励

本次回购股份的原因和目的：陈天石博士基于对公司未来发展的信心和对公司价值的认可，为了维护广大投资者利益，增强投资者对公司的投资信心，同时促进公司稳定健康发展，有效地将股东利益、公司利益和员工个人利益紧密结合在一起，提议公司以自有资金回购部分股份，并将回购股份用于员工持股计划或股权激励。

■ 持续专注通用型AI芯片研发，针对训练推理场景重点优化

公司持续推动智能处理器微架构及指令集的迭代优化工作。新一代智能处理器微架构及指令集将对自然语言处理大模型、视频图像生成大模型及推荐系统大模型的训练推理等场景进行重点优化。同时，公司持续推进训练和推理软件平台研发：

(1) 训练软件平台：公司持续增加框架算子的支持数量，完善大模型的训练软件栈研发，进行了多个大模型的微调及预训练支持工作，在大模型训练的性能和精度方面都取得了较强的竞争力，且计算效率达到了业界领先水平。

(2) 推理软件平台：公司开发了支持大语言模型和多模态AIGC推理业务的基础软件，并对传统模型和生成式大模型进行了持续性能优化，加速了实际应用部署。公司研发了分布式推理加速库BangTransformer，大模型推理达到了业界领先的模型计算效率。

■ 持续强化软件生态平台建设，国产AI算力需求加速提升

2024年7月3日，中国信通院等正式启动“智能计算芯片应用生态构建”工作。来自智能计算芯片、整机、应用领域的40余家企业，围绕智能计算芯片应用生态构建工作等方面展开交流研讨。中科寒武纪等企业代表进行分享，围绕智能计算芯片与大模型应用、国产智能计算芯片

落地挑战、全功能 GPU 加速人工智能产业应用等内容。

国产 AI 算力需求加速提升。据 6 月 27 日财联社，互联网厂商已试用国产 AI 芯片，且金融、政企等对安全要求较高的客户，均采用国产芯片。7 月，中国电信发布服务器集采公告，其中 G 系列（国产系列）数量达 10.53 万台，占比达 67.5%，国产化比例创历史新高。

- **盈利预测和投资评级：**公司为我国智能芯片领域领先企业，可提供云边端一体、软硬件协同、训练推理融合、具备统一生态的系列化智能芯片产品和平台化基础系统软件，有望受益于大模型发展带来的算力需求，以及公司产品不断迭代。我们预测 2024~2026 年营收分别为 14.00/24.93/34.84 亿元，对应 PS 为 75.59/42.45/30.37X，归母净利润分别为-4.41/0.18/2.5 亿元，维持“增持”评级。
- **风险提示：**宏观经济影响下游需求，大模型产业发展不及预期，市场竞争加剧，中美博弈加剧，公司业绩不及预期，公司新品研发不及预期等。

| 预测指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|--------|---------|---------|--------|
| 营业收入（百万元） | 709 | 1400 | 2493 | 3484 |
| 增长率(%) | -3 | 97 | 78 | 40 |
| 归母净利润（百万元） | -848 | -441 | 18 | 250 |
| 增长率(%) | 32 | 48 | 104 | 1264 |
| 摊薄每股收益（元） | -2.04 | -1.06 | 0.04 | 0.60 |
| ROE(%) | -15 | -8 | 0 | 5 |
| P/E | — | — | 5767.78 | 422.96 |
| P/B | 9.95 | 20.10 | 20.03 | 19.12 |
| P/S | 79.26 | 75.59 | 42.45 | 30.37 |
| EV/EBITDA | -80.23 | -602.11 | 326.06 | 189.62 |

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：寒武纪盈利预测表

| 证券代码: | 688256 | | | | 股价: | 254.00 | | 投资评级: | 增持 | | 日期: | 2024/07/18 | |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|--------|-------|---------|--------------|--------------|--------------|--------------|--|
| 财务指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 每股指标与估值 | | | | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | |
| 盈利能力 | | | | | 每股指标 | | | | | | | | |
| ROE | -15% | -8% | 0% | 5% | EPS | -2.07 | -1.06 | 0.04 | 0.60 | | | | |
| 毛利率 | 69% | 70% | 70% | 71% | BVPS | 13.56 | 12.64 | 12.68 | 13.28 | | | | |
| 期间费率 | 27% | 30% | 28% | 25% | 估值 | | | | | | | | |
| 销售净利率 | -120% | -31% | 1% | 7% | P/E | — | — | 5767.78 | 422.96 | | | | |
| 成长能力 | | | | | P/B | 9.95 | 20.10 | 20.03 | 19.12 | | | | |
| 收入增长率 | -3% | 97% | 78% | 40% | P/S | 79.26 | 75.59 | 42.45 | 30.37 | | | | |
| 利润增长率 | 32% | 48% | 104% | 1,264% | | | | | | | | | |
| 营运能力 | | | | | 利润表 (百万元) | | | | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | |
| 总资产周转率 | 0.12 | 0.22 | 0.37 | 0.47 | 营业收入 | 709 | 1400 | 2493 | 3484 | | | | |
| 应收账款周转率 | 1.01 | 1.50 | 1.39 | 1.26 | 营业成本 | 219 | 419 | 739 | 1020 | | | | |
| 存货周转率 | 1.13 | 1.78 | 1.50 | 1.51 | 营业税金及附加 | 4 | 6 | 12 | 18 | | | | |
| 偿债能力 | | | | | 销售费用 | 82 | 126 | 199 | 244 | | | | |
| 资产负债率 | 11% | 16% | 24% | 28% | 管理费用 | 154 | 294 | 499 | 610 | | | | |
| 流动比 | 12.19 | 6.90 | 4.30 | 3.52 | 财务费用 | -45 | 0 | 0 | 0 | | | | |
| 速动比 | 11.49 | 6.10 | 3.57 | 2.79 | 其他费用/(-收入) | 1118 | 1750 | 2468 | 3380 | | | | |
| 资产负债表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 营业利润 | -876 | -454 | 18 | 256 | | | | |
| 现金及现金等价物 | 4654 | 3631 | 2698 | 2221 | 营业外净收支 | 1 | 1 | 1 | 1 | | | | |
| 应收款项 | 644 | 1223 | 2353 | 3165 | 利润总额 | -875 | -453 | 19 | 258 | | | | |
| 存货净额 | 99 | 372 | 614 | 739 | 所得税费用 | 3 | 2 | 0 | -1 | | | | |
| 其他流动资产 | 250 | 324 | 548 | 844 | 净利润 | -878 | -455 | 19 | 259 | | | | |
| 流动资产合计 | 5648 | 5550 | 6212 | 6968 | 少数股东损益 | -30 | -14 | 1 | 9 | | | | |
| 固定资产 | 142 | 147 | 137 | 130 | 归属于母公司净利润 | -848 | -441 | 18 | 250 | | | | |
| 在建工程 | 109 | 124 | 146 | 172 | 现金流量表 (百万元) | | | | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | |
| 无形资产及其他 | 290 | 277 | 249 | 259 | 经营活动现金流 | -596 | -925 | -985 | -626 | | | | |
| 长期股权投资 | 230 | 240 | 252 | 261 | 净利润 | -848 | -441 | 18 | 250 | | | | |
| 资产总计 | 6418 | 6337 | 6996 | 7791 | 少数股东损益 | -30 | -14 | 1 | 9 | | | | |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 折旧摊销 | 330 | 283 | 297 | 289 | | | | |
| 应付款项 | 237 | 391 | 724 | 1019 | 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | |
| 合同负债 | 0 | 0 | 1 | 1 | 营运资金变动 | -249 | -570 | -955 | -697 | | | | |
| 其他流动负债 | 226 | 413 | 719 | 960 | 投资活动现金流 | 425 | 563 | 53 | 149 | | | | |
| 流动负债合计 | 463 | 804 | 1444 | 1980 | 资本支出 | -100 | -279 | -282 | -318 | | | | |
| 长期借款及应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 长期投资 | -85 | 670 | -12 | -10 | | | | |
| 其他长期负债 | 225 | 202 | 202 | 202 | 其他 | 610 | 172 | 346 | 477 | | | | |
| 长期负债合计 | 225 | 202 | 202 | 202 | 筹资活动现金流 | 1657 | 19 | 0 | 0 | | | | |
| 负债合计 | 689 | 1006 | 1646 | 2182 | 债务融资 | 0 | -18 | 0 | 0 | | | | |
| 股本 | 417 | 417 | 417 | 417 | 权益融资 | 1804 | 56 | 0 | 0 | | | | |
| 股东权益 | 5730 | 5331 | 5350 | 5609 | 其它 | -147 | -19 | 0 | 0 | | | | |
| 负债和股东权益总计 | 6418 | 6337 | 6996 | 7791 | 现金净增加额 | 1486 | -343 | -933 | -477 | | | | |

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【计算机小组介绍】

刘熹，计算机行业首席分析师，上海交通大学硕士，多年计算机行业研究经验，致力于做前瞻性深度研究，挖掘产业投资机会。新浪金麒麟新锐分析师、Wind 金牌分析师团队核心成员。

【分析师承诺】

刘熹，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与

本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。