

研究所：

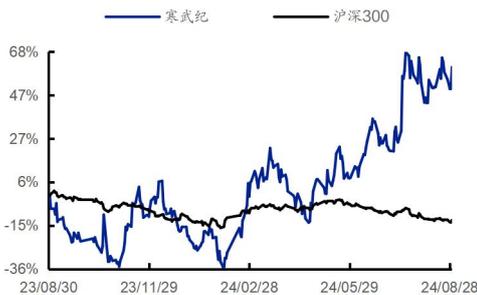
证券分析师：

刘熹 S0350523040001
liux10@gzhq.com.cn

预付款创历史新高，加深互联网头部客户合作

——寒武纪（688256）2024年半年报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/08/30

表现	1M	3M	12M
寒武纪	5.0%	48.8%	60.6%
沪深300	-1.4%	-7.6%	-12.3%

市场数据

2024/08/30

当前价格(元)	256.69
52周价格区间(元)	95.85-278.59
总市值(百万)	107,156.97
流通市值(百万)	107,156.97
总股本(万股)	41,745.68
流通股本(万股)	41,745.68
日均成交额(百万)	2,137.91
近一月换手(%)	35.75

相关报告

《寒武纪(688256)公司点评报告：董事长提议回购股份增强信心，产品和生态持续加强(增持)*半导体*刘熹》——2024-07-20

《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：

8月30日，公司发布2024年半年报：2024H1，公司实现营收0.65亿元，同比-43.42%；归母净利润-5.3亿元，亏损收窄2.7%。2024Q2，实现营收0.39亿元，同比-0.21%；归母净利润-3.03亿元，同比-4.71%。

投资要点：

■ 2024H1 期末预付款项和存货大幅增长，彰显未来高增长信心

2024H1，公司营收下降主要是受“实体清单”等供应链不利因素影响；业绩亏损主要系公司为确保智能芯片产品及基础系统软件平台的高质量迭代，在竞争激烈的市场中保持技术领先优势，持续进行了大量的研发投入。公司将持续拓展市场份额、加速场景落地、聚焦技术创新、持续构建生态和品牌，以提升公司的核心竞争。

截至2024H1，公司预付款项5.50亿元，创历史新高，且对比年初增长4.02亿元；存货2.35亿元，对比年初增长1.36亿元，主要系库存原材料增加。公司预付账款与存货持续提升，这或意味公司向上游供应商加单，并积极进行备料生产，未来增长或较为乐观。

■ 合作互联网/大模型/金融等行业客户，产品实现批量出货

2024H1，公司智能芯片产品在互联网、大模型等前沿领域与头部客户进行产品应用和先进技术的深度合作。

1) **互联网**：公司不断加深与互联网领域内客户的合作。2024H1，公司产品在自然语言应用场景中实现批量出货。公司当前产品的实测能力、迭代预期均满足客户需求。

2) **大模型**：公司与国内头部算法公司持续开展商务与技术合作，公司助力客户在其各自的垂直领域中进行了大模型应用的探索与落地。在视觉/语言大模型等领域，公司产品与该领域的头部客户进行了大模型适配，获得客户的多个产品兼容性认证。

3) **金融**：公司与多家金融机构进行了大语言模型的测试以及行业应用的探索，积极推动金融领域的应用落地。

4) **其他垂直行业**：公司智能芯片产品继续为传统产业智能化转型保驾护航，助力智慧粮仓、智慧矿山、智慧交通等场景的业务落地。

■ 坚持自主创新+高效研发，不断强化软硬件能力

公司始终将自主创新、高效研发置于战略布局的核心位置。2024H1，

公司研发投入 4.47 亿元、同比下降 7.27%，研发占比 690.92%。公司研发人员数量 727 人，同比减少 253 人，研发人员占比 74.79%，研发团队结构合理、技能全面，有力支撑了公司的技术创新和产品研发。

硬件：公司的新一代智能处理器微架构和指令集正在研发中。截至 2024H1，公司在研项目包括高档/中档云端智能芯片、边缘及车载智能芯片等项目。

软件：优化迭代基础软件系统平台。①**训练软件平台：**公司成功验证了集群上的大语言模型预训练功能，实现了业界领先水平的单训练任务长时间持续稳定运行，且计算效率和能效达到了业界领先水平。②**推理软件平台：**公司在 AIGC 业务适配、开源生态建设及易用性等方面都取得进展。

■ **盈利预测和投资评级：**公司为智能芯片领域全球知名的新兴公司，能提供云边端一体、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 年分别实现营收 14.00/24.93/34.84 亿元，归母净利润为 -4.41/0.18/2.50 亿元，对应 PS 为 77/43/31X，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）	-2.03	-1.06	0.04	0.60
ROE(%)	-15	-8	0	4
P/E	—	—	5840.93	428.32
P/B	9.95	20.14	20.07	19.17
P/S	79.26	76.55	42.99	30.75
EV/EBITDA	-80.23	-607.86	329.15	191.41

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:	256.69		投资评级:	增持		日期:	2024/08/30	
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%	4%	EPS	-2.07	-1.06	0.04	0.60				
毛利率	69%	70%	70%	71%	BVPS	13.56	12.75	12.79	13.39				
期间费率	27%	30%	28%	25%	估值								
销售净利率	-120%	-31%	1%	7%	P/E	—	—	5840.93	428.32				
成长能力					P/B	9.95	20.14	20.07	19.17				
收入增长率	-3%	97%	78%	40%	P/S	79.26	76.55	42.99	30.75				
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	0.21	0.35	0.45	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%	20%	27%	31%	管理费用	154	294	499	610				
流动比	12.19	7.31	4.54	3.70	财务费用	-45	0	0	0				
速动比	11.49	6.52	3.81	2.97	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	4001	3069	2591	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	5920	6583	7339	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	325	297	308	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	6756	7415	8210	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	418	724	965	投资活动现金流	425	515	53	149				
流动负债合计	463	809	1449	1986	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	560	560	560	其他	610	123	346	477				
长期负债合计	225	560	560	560	筹资活动现金流	1657	438	0	0				
负债合计	689	1369	2009	2545	债务融资	0	-13	0	0				
股本	417	417	417	417	权益融资	1804	112	0	0				
股东权益	5730	5387	5406	5665	其它	-147	338	0	0				
负债和股东权益总计	6418	6756	7415	8210	现金净增加额	1486	28	-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。