

寒武纪 (688256.SH)

存货大增，剑指 Q4

买入 (维持评级)

投资要点:

➤ 24Q3 资产端再度实现大幅增长，存货体量跨越式提升

24Q3 末存货达到 10.2 亿，此前 24Q1/Q2 分别为 1.3/2.4 亿，环比数倍增长。24Q3 末预付款项达到 8.5 亿，此前 24Q1/Q2 分别为 2.1/5.5 亿，环比+55%。资产端延续 24Q2 的增长势头，释放积极信号；同时，从现金流量表也可得到印证。24Q3 经营活动现金流量净额-11.8 亿，主要来自于购买商品、接受劳务支付的现金。该变化主要由于经营性采购支出增加。

➤ 营收同环比大增，期待 Q4 需求释放

24Q3 单季营收 1.2 亿，yoy+285%，qoq+208%，从过去已披露的财报数据来看，在 Q1-Q3 所有单季度营收中，24Q3 也是历史新高水位。在当前国产替代进程的关键时点上，公司也交出了十分亮眼的业绩。历史年份公司 Q4 营收一般占到全年营收的较大比例，临近年末，公司资产端也蓄力已久，我们对 Q4 需求释放持乐观态度。24Q3 归母净利润-1.9 亿，yoy+26%，qoq+36%。值得关注的是 24Q3 毛利率 51.2%，qoq-14.9pcts，环比有所下滑。但当前业绩尚未大规模释放，我们认为后续毛利率变化或更值得参考。

➤ 国产算力产业链势如破竹，AI 芯片与 AI 大模型共同成长

2024 年是国产大模型的崛起之年，互联网推理算力需求也在不断释放中，我们认为国产算力芯片市场空间还有望持续高速增长。公司 24Q3 在大模型适配方面做出积极努力，8 月，飞桨新一代框架 3.0-beta 寒武纪版与 PaddleX 3.0-beta 寒武纪版在飞桨官网上线；9 月，公司开源了 PyTorch 设备后端扩展插件 Torch-MLU，并实现了硬件对于 PyTorch 的原生支持，充分提升了开发者的使用体验和集成效率。我们认为公司在软件生态上频频更新动态，或意味着客户端更多切实需求出现。我们看好公司产品优势有望逐步转化为业绩，在更长的时间周期内贡献亮眼的业绩成长性。

➤ 盈利预测与投资建议

我们认为资产端或预示公司供给充足，24Q4 有望驱动业绩增长。我们上调此前预测，预计公司 2024-2026 年营收 15.27/28.91/49.75 亿元（前值：14.82/22.80/34.97 亿元），对应当前 P/S 倍数为 122/64/37 倍。AI 算力作为国产替代的重中之重，未来发展空间广阔，公司作为国产 AI 芯片龙头有望持续受益。维持“买入”评级。

➤ 风险提示

AI 需求不及预期风险，客户集中度较高风险，供应链稳定相关风险。

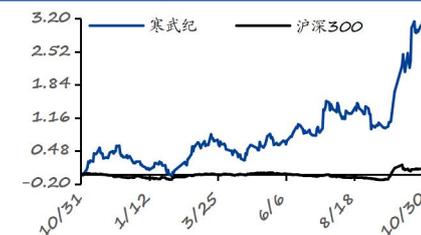
财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	729	709	1,527	2,891	4,975
增长率	1%	-3%	115%	89%	72%
归母净利润(百万元)	-1,257	-848	-431	120	1,142
增长率	-52%	32%	49%	128%	848%
EPS(元/股)	-3.01	-2.03	-1.03	0.29	2.74
市盈率(P/E)	-147.9	-219.1	-431.4	1543.0	162.7
市净率(P/B)	38.3	32.9	35.6	34.8	28.7

数据来源：公司公告、华福证券研究所

基本数据

日期	2024-10-30
收盘价:	445.25 元
总股本/流通股本(百万股)	417.46/417.46
流通 A 股市值(百万元)	185,872.62
每股净资产(元)	12.31
资产负债率(%)	15.56
一年内最高/最低价(元)	503.33/95.85

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 陈海进(S0210524060003)

chj30590@hfzq.com.cn

分析师: 徐巡(S0210524060004)

xx30511@hfzq.com.cn

联系人: 李雅文(S0210124040076)

lyw30508@hfzq.com.cn

相关报告

1、寒武纪(688256.SH): 客户优势积累中, 资产端或预示 24H2 增长潜力——2024.09.02

2、寒武纪(688256.SH): 国产 AI 龙头, 算力国产替代高歌猛进——2024.05.21

分析师声明

本人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、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn