

研究所：

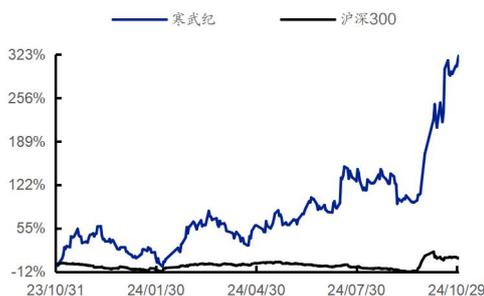
证券分析师：

 刘熹 S0350523040001
 liux10@ghzq.com.cn

2024Q3 营收同比+285%，预付款项+存货超市 场预期

——寒武纪（688256）2024 年三季度报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/10/31

表现	1M	3M	12M
寒武纪	56.9%	71.8%	323.0%
沪深 300	-3.2%	13.0%	8.9%

市场数据

2024/10/31

当前价格(元)	453.60
52 周价格区间(元)	95.85-503.33
总市值(百万)	189,358.38
流通市值(百万)	189,358.38
总股本(万股)	41,745.68
流通股本(万股)	41,745.68
日均成交额(百万)	6,100.93
近一月换手(%)	58.93

相关报告

- 《寒武纪（688256）2024 年半年报点评：预付款项创历史新高，加深互联网头部客户合作（增持）* 半导体*刘熹》——2024-09-01
- 《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：

10 月 30 日，公司发布 2024 年三季度报：

2024 年前三季度，公司营收 1.85 亿元，同比+27.09%；归母净利润-7.24 亿元，同比+10.31%；扣非归母净利润-8.62 亿元，同比+9.07%。

2024Q3，公司营收 1.21 亿元，同比+284.59%；归母净利润为-1.94 亿元，同比+26.06%；扣非归母净利润-2.54 亿元，同比+17.61%。

投资要点：

■ 2024Q3 营收高速增长，毛利率暂时承压

2024Q3，公司收入高速增长，主要系公司持续拓展市场，打造人工智能领域的核心处理器芯片。我们认为，公司确收存在季节性波动、以及 Q4 或为交付+订单下达主要季度，预期未来营收端有望持续增长。

2024 年前三季度，公司销售毛利率为 55.23%，同比-14.61pct。2024Q3，公司销售毛利率为 51.20%，同比-14.92pct，环比-14.88pct。我们认为，公司处于拓展市场时期，并且出货和订单节奏或一定程度影响确收，带来公司毛利率暂时承压，随着未来公司产品批量交付，盈利能力有望持续改善。

■ 2024Q3 末预付账款与存货环比+10.84 亿元，交付能力持续增长

预付款项与存货增长。2024 年前三季度，公司预付款项为 8.54 亿元，相比 2024H1 增长 3.04 亿元，同比 2023Q3 末增长约 7.21 亿元；存货为 10.15 亿元，相比 2024H1 增长约 7.80 亿元，同比 2023Q3 末增长约 7.68 亿元。

应收账款较为稳定。2024 年前三季度，公司应收账款及应收票据为 6.06 亿元，相比 2024H1 增长 0.85 亿元，同比 2023Q3 末增长约 0.57 亿元。

我们认为，预付账款与存货增长展现公司供应链逐渐好转，已有较好交付能力，预期 2024Q4 及未来互联网等订单下达以及产品持续交付、公司业绩有望持续向好。

■ 持续推行降本增效，暂停毛利率较低的研发项目

2024 年前三季度，公司销售/管理/研发费用率分别为 22.03%/145.87%/355.65%，同比-16.07%/+6.50/-136.36pct；研发费用

6.59 亿元、同比-8.13%，主要系公司营收增长，以及公司调整战略，陆续暂停部分预期毛利率较低的研发项目。

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。
①硬件：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。②软件：优化迭代基础软件系统平台，包括训练软件平台与推理软件平台等。

- **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 135/76/54X，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	1283
摊薄每股收益（元）	-2.03	-1.06	0.04	0.60
ROE(%)	-15	-8	0	4
P/E	—	—	10470.51	756.98
P/B	9.95	34.88	34.77	33.24
P/S	79.26	135.26	75.97	54.34
EV/EBITDA	-80.23	-747.60	731.00	374.25

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:	453.60		投资评级:	增持		日期:	2024/10/31	
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	13.00	13.05	13.65	
期间费率					估值								
	-120%	-32%	1%	7%	P/E						10470.5	756.98	
销售净利率					P/B				9.95	34.88	34.77	33.24	
成长能力					P/S				79.26	135.26	75.97	54.34	
收入增长率	-3%	97%	78%	40%									
利润增长率	32%	48%	104%	1,283%									
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	0.44	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	2.31	3.21	营业税金及附加				4	6	12	18	
偿债能力					销售费用				82	168	199	244	
资产负债率	11%	20%	27%	31%	管理费用				154	308	477	585	
流动比	12.19	7.51	4.56	3.69	财务费用				-45	-79	-60	-45	
速动比	11.49	6.71	4.06	3.14	其他费用/(-收入)				1118	1773	2550	3450	
					营业利润				-876	-455	17	256	
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支				1	1	1	1	
现金及现金等价物	4654	4105	3531	3078	利润总额				-875	-453	19	258	
应收款项	644	1223	2353	3165	所得税费用				3	2	0	-1	
存货净额	99	372	267	368	净利润				-878	-455	19	259	
其他流动资产	250	324	568	884	少数股东损益				-30	-14	1	9	
流动资产合计	5648	6024	6718	7495	归属于母公司净利润				-848	-441	18	250	
固定资产	142	147	137	130									
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	321	293	304	经营活动现金流				-596	-925	-658	-622	
长期股权投资	230	240	252	261	净利润				-848	-441	18	250	
资产总计	6418	6855	7546	8362	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	-627	-693	
其他流动负债	226	410	749	1011	投资活动现金流				425	-561	-147	-51	
流动负债合计	463	802	1474	2031	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	-411	-212	-210	
其他长期负债	225	559	559	559	其他				610	128	346	477	
长期负债合计	225	559	559	559	筹资活动现金流				1657	537	31	20	
负债合计	689	1361	2033	2590	债务融资				0	-20	31	20	
股本	417	417	417	417	权益融资				1804	220	0	0	
股东权益	5730	5494	5513	5772	其它				-147	337	0	0	
负债和股东权益总计	6418	6855	7546	8362	现金净增加额				1486	-949	-774	-653	

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。