

## 单季度收入大幅提升，国产 AI 算力龙头潜力可期

2024 年 11 月 01 日

► **事件概述:** 公司 2024 年 10 月 30 日发布 2024 年三季度报告，前三季度公司营业收入 1.85 亿元，同比增长 27.09%；归母净利润-7.25 亿元，同比减亏；扣非归母净利润-8.62 亿元，同比减亏。

► **单季度收入大幅增加，同时存货等指标增加体现公司对未来发展信心。** 2024Q3 公司营业收入 1.21 亿元，同比增长 284.59%。公司营业收入增加，主要原因是公司持续拓展市场。同时，公司调整战略，陆续暂停部分预期毛利率较低的研发项目，研发投入占比下降。

同时，存货方面，2024 年三季度末公司存货达到 10.15 亿元，较 2024 年中报的 2.35 亿元大幅提升。预付账款方面，2024 年三季度末公司预付账款达到 8.54 亿元，较 2024 年中报的 5.50 亿元也有明显提升。公司大量备货，体现了对未来发展的信心。从中长期看，公司的芯片产品已与多个行业领域中的头部公司建立了合作意向，凭借历代产品的过硬测评指标及优良服务口碑，公司的品牌效应逐步凸显，聚焦网信业务发展，深入推进以网信业务为核心的自主产品、行业解决方案和服务化业务持续发展。

► **重要客户持续取得突破，高度重视研发为长期发展奠定基础。** 1) **重要客户突破:** 以运营商行业为例，截至 2023 年 12 月，中国移动已有 12 个省公司、超过 70 个 AI 业务完成向寒武纪思元 (MLU) 系列云端智能加速卡的迁移。经充分验证，寒武纪思元 (MLU) 系列云端智能加速卡的可行性、易用性及运算性能均达到或超过国际主流产品水平。中国移动依托云端端协同管理架构和智能算力感知调度能力，围绕东西部枢纽节点，形成多中心、大规模 AI 算力集群，支持对复杂 AI 场景的计算需求，赋能中国移动全网 AI 业务。2) **持续加强研发与生态建设:** 在硬件方面，公司的新一代智能处理器微架构和指令集正在研发中；在软件方面，公司的基础软件系统平台也在不断进行优化和迭代。同时，公司与智象未来达成了算力产品的合作以及视觉多模态大模型的深度适配，与百川智能等头部客户进行了大模型适配等，在互联网、运营商、金融、能源等多个重点行业持续落地。

► **投资建议:** 公司是国产 AI 芯片龙头，积极研发新一代智能处理器微架构和指令集，不断进行优化和迭代推理和训练软件平台，推动智能芯片及加速卡在互联网、运营商、金融、能源等多个重点行业持续落地。预计公司 2024-2026 年营业收入为 15.36/35.44/50.15 亿元，2024-2026 年对应 PS 分别为 112X、48X、34X，维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 行业竞争加剧的风险；下游需求释放不及预期。

推荐

维持评级

当前价格:

411.01 元



分析师 吕伟

执业证书: S0100521110003

邮箱: lvwei\_yj@mszq.com

分析师 郭新宇

执业证书: S0100518120001

邮箱: guoxinyu@mszq.com

## 相关研究

1. 寒武纪-U (688256.SH) 2024 年半年报点评: 持续研发奠定发展基础，生态逐步完善助力加速成长-2024/09/02

2. 寒武纪-U (688256.SH) 首次覆盖报告: 预期差较大的国产 AI 芯片引领者-2024/05/22

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	709	1,536	3,544	5,015
增长率 (%)	-2.7	116.5	130.7	41.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	-848	-257	147	323
增长率 (%)	32.5	69.7	157.3	118.8
每股收益 (元)	-2.03	-0.62	0.35	0.77
PE	/	/	1164	532
PS	242	112	48	34

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 11 月 1 日收盘价)

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	709	1,536	3,544	5,015
营业成本	219	461	1,062	1,504
营业税金及附加	4	6	13	18
销售费用	82	154	230	251
管理费用	154	230	312	351
研发费用	1,118	1,229	2,303	3,260
EBIT	-982	-372	24	200
财务费用	-45	-40	-42	-36
资产减值损失	-138	-11	-21	-30
投资收益	74	77	106	125
营业利润	-876	-267	151	332
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	-875	-266	152	333
所得税	3	-1	0	1
净利润	-878	-265	152	332
归属于母公司净利润	-848	-257	147	323
EBITDA	-652	-43	445	642

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,954	4,214	3,590	3,236
应收账款及票据	644	1,250	2,403	3,265
预付款项	148	46	106	150
存货	99	216	503	712
其他流动资产	803	163	330	446
流动资产合计	5,648	5,889	6,932	7,809
长期股权投资	230	230	230	230
固定资产	142	208	228	316
无形资产	150	180	185	197
非流动资产合计	771	899	891	956
资产合计	6,418	6,788	7,824	8,765
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	237	455	1,048	1,483
其他流动负债	226	317	604	821
流动负债合计	463	772	1,652	2,304
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	225	560	564	564
非流动负债合计	225	560	564	564
负债合计	689	1,332	2,216	2,869
股本	417	417	417	417
少数股东权益	80	72	76	86
股东权益合计	5,730	5,456	5,608	5,896
负债和股东权益合计	6,418	6,788	7,824	8,765

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-2.70	116.50	130.72	41.54
EBIT 增长率	32.84	62.11	106.34	749.17
净利润增长率	32.47	69.67	157.29	118.77
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	69.16	69.96	70.02	70.02
净利润率	-119.60	-16.75	4.16	6.43
总资产收益率 ROA	-13.22	-3.79	1.88	3.68
净资产收益率 ROE	-15.02	-4.78	2.67	5.55
<b>偿债能力</b>				
流动比率	12.19	7.63	4.20	3.39
速动比率	11.49	7.15	3.70	2.90
现金比率	8.54	5.46	2.17	1.40
资产负债率 (%)	10.73	19.62	28.32	32.73
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	331.32	300.00	250.00	240.00
存货周转天数	165.82	180.00	180.00	180.00
总资产周转率	0.12	0.23	0.49	0.60
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	-2.03	-0.62	0.35	0.77
每股净资产	13.53	12.90	13.25	13.92
每股经营现金流	-1.43	-0.93	-0.77	0.17
每股股利	0.00	0.00	0.11	0.23
<b>估值分析</b>				
PE	/	/	1164	532
PB	30.4	31.9	31.0	29.5
EV/EBITDA	-261.71	-3969.15	383.20	265.61
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.03	0.06

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-878	-265	152	332
折旧和摊销	330	329	422	442
营运资金变动	-249	-397	-832	-641
经营活动现金流	-596	-387	-321	69
资本开支	-100	-323	-329	-420
投资	-85	700	0	0
投资活动现金流	425	396	-223	-295
股权募资	1,804	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	1,657	250	-80	-128
现金净流量	1,486	260	-623	-354

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026