

寒武纪-U (688256.SH)

时代的主角，业绩迎爆发拐点

寒武纪发布 2024 年报及 2025 年一季报。根据公司公告，寒武纪发布年报与一季报，24Q4/25Q1 分别实现营收 9.89/11.11 亿，分别同比 +76%/4230%，归母净利润 2.72/3.55 亿，分别同比 +769%/257%，扣非归母净利润 -0.02/2.76 亿，分别同比 +97%/206%。24Q4 业绩符合此前业绩快报数据，25Q1 收入端符合预期，利润端扭亏超市场预期。

收入前置指标持续表现亮眼，业绩有望进入爆发拐点。资产负债表方面，24Q4/25Q1 存货余额分别为 17.74/27.55 亿元，分别环比增加 7.6/9.8 亿，存货余额持续创历史新高，我们判断公司主力芯片出货持续增加。现金流量表方面，24Q4/25Q1 单季度付现分别为 11.97/18.66 亿，付现持续创新高，我们判断公司在流片/元器件购买方面持续加大投入，后续收入高增速有望持续。

费用控制良好，25Q1 单季度实现扭亏，看好后续公司盈利表现。利润率方面，24Q4/25Q1 公司综合毛利率分别为 56.99%/55.99%，毛利率较 24Q3 有较为明显回升，后续稳定出货后毛利率仍有提升空间。25Q1 公司利润超预期主要基于收入规模效应，25Q1 销售费用 0.14 亿(同比+11%)，管理费用 0.43 亿(同比-55%)，研发费用 2.73 亿(同比+61%)，费用控制情况良好。

看好寒武纪在当前市场稀缺性，维持“买入”评级。24Q4/25Q1 公司收入先行指标显著超市场预期，公司费控情况良好，叠加目前 H2O 禁售以及国内 AI 芯片需求旺盛，预计后续收入利润进入持续快速放量阶段，预计 2025-2027 年公司营收分别为 52.56/73.56/102.95 亿元，归母净利润分别为 13.60/19.61/28.29 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：产能供给不及预期、下游客户需求不及预期、行业竞争加剧等。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	709	1,174	5,256	7,356	10,295
增长率 yoy (%)	-2.7	65.6	347.6	39.9	40.0
归母净利润(百万元)	-848	-452	1,360	1,961	2,829
增长率 yoy (%)	32.5	46.7	400.6	44.2	44.3
EPS 最新摊薄(元/股)	-2.03	-1.08	3.26	4.70	6.78
净资产收益率(%)	-15.0	-8.3	20.0	22.4	24.4
P/E(倍)	—	—	205.6	142.6	98.8
P/B(倍)	49.5	51.5	41.2	32.0	24.2

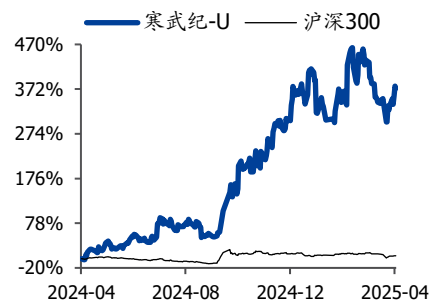
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 18 日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	半导体
前次评级	买入
04月18日收盘价(元)	669.54
总市值(百万元)	279,503.99
总股本(百万股)	417.46
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	6.75

股价走势



作者

分析师 刘高畅

执业证书编号: S0680518090001

邮箱: liugaochang@gszq.com

分析师 赵伟博

执业证书编号: S0680523080002

邮箱: zhaoweibo@gszq.com

相关研究

1、《寒武纪-U (688256.SH): 国产算力核心, 时代的主角》 2024-11-05

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5648	5800	9883	13198	17813
现金	3954	1986	4658	6254	8501
应收票据及应收账款	644	314	2935	4107	5748
其他应收款	26	19	15	20	29
预付账款	148	774	455	622	851
存货	99	1774	759	1037	1418
其他流动资产	776	932	1062	1157	1267
非流动资产	771	917	1016	1046	1171
长期投资	230	247	247	247	247
固定资产	142	231	269	300	425
无形资产	150	183	183	183	183
其他非流动资产	249	257	317	317	317
资产总计	6418	6718	10899	14244	18983
流动负债	463	818	3698	5063	6945
短期借款	0	100	100	100	100
应付票据及应付账款	237	515	1897	2593	3544
其他流动负债	226	203	1701	2369	3301
非流动负债	225	469	397	397	397
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	225	469	397	397	397
负债合计	689	1287	4095	5460	7342
少数股东权益	80	8	22	41	70
股本	417	417	417	417	417
资本公积	9577	9809	9809	9809	9809
留存收益	-4221	-4673	-3314	-1353	1476
归属母公司股东权益	5650	5423	6782	8743	11572
负债和股东权益	6418	6718	10899	14244	18983

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-596	-1618	3019	1806	2458
净利润	-878	-457	1373	1980	2858
折旧摊销	330	209	137	145	50
财务费用	3	1	0	0	0
投资损失	-74	-23	-23	-23	-23
营运资金变动	-249	-1264	1533	-295	-425
其他经营现金流	272	-85	-1	-1	-1
投资活动现金流	425	-412	-271	-211	-211
资本支出	-100	-366	-173	-173	-173
长期投资	-85	-90	-60	-60	-60
其他投资现金流	610	44	-37	23	23
筹资活动现金流	1657	48	-76	0	0
短期借款	0	100	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	16	1	0	0	0
资本公积增加	1703	232	0	0	0
其他筹资现金流	-62	-285	-76	0	0
现金净增加额	1486	-1982	2672	1595	2247

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	709	1174	5256	7356	10295
营业成本	219	508	2276	3112	4253
营业税金及附加	4	3	13	19	26
营业费用	82	70	131	184	257
管理费用	154	181	315	441	618
研发费用	1118	1216	1577	2207	3088
财务费用	-45	-19	0	0	0
资产减值损失	-138	-53	0	0	0
其他收益	144	220	526	736	1029
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	74	23	23	23	23
资产处置收益	0	1	1	1	1
营业利润	-876	-456	1493	2153	3106
营业外收入	1	1	0	0	0
营业外支出	0	1	0	0	0
利润总额	-875	-456	1493	2153	3106
所得税	3	1	119	172	248
净利润	-878	-457	1373	1980	2858
少数股东损益	-30	-5	14	20	29
归属母公司净利润	-848	-452	1360	1961	2829
EBITDA	-652	-270	1629	2297	3156
EPS (元/股)	-2.03	-1.08	3.26	4.70	6.78

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-2.7	65.6	347.6	39.9	40.0
营业利润(%)	33.9	48.0	427.5	44.2	44.3
归属母公司净利润(%)	32.5	46.7	400.6	44.2	44.3
获利能力					
毛利率(%)	69.2	56.7	56.7	57.7	58.7
净利率(%)	-119.6	-38.5	25.9	26.7	27.5
ROE(%)	-15.0	-8.3	20.0	22.4	24.4
ROIC(%)	-17.1	-8.7	19.9	22.3	24.3
偿债能力					
资产负债率(%)	10.7	19.2	37.6	38.3	38.7
净负债比率(%)	-68.3	-34.5	-66.8	-69.9	-72.1
流动比率	12.2	7.1	2.7	2.6	2.6
速动比率	11.5	3.8	2.3	2.2	2.2
营运能力					
总资产周转率	0.1	0.2	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	1.0	2.5	3.3	2.1	2.1
应付账款周转率	0.9	1.4	1.9	1.4	1.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-2.03	-1.08	3.26	4.70	6.78
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.43	-3.88	7.23	4.33	5.89
每股净资产(最新摊薄)	13.53	12.99	16.25	20.94	27.72
估值比率					
P/E	—	—	205.6	142.6	98.8
P/B	49.5	51.5	41.2	32.0	24.2
EV/EBITDA	-80.2	-1010.0	168.7	119.0	85.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年04月18日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可能会随时调整。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 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；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com