

亿田智能 (300911.SZ)

布局“AIDC与AIGC”双引擎，未来可期

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,227	703	767	850	958
增长率 yoy (%)	-3.8	-42.7	9.1	10.9	12.7
归母净利润(百万元)	179	27	94	118	147
增长率 yoy (%)	-14.6	-85.2	253.2	25.6	25.2
ROE (%)	11.7	1.9	6.9	9.0	11.5
EPS 最新摊薄(元)	1.29	0.19	0.67	0.85	1.06
P/E (倍)	30.8	207.5	58.7	46.8	37.3
P/B (倍)	3.8	4.1	4.3	4.4	4.5

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：公司发布 2024 年报，2024 年，公司实现营收、归母净利润分别为 7.03 亿元、0.27 亿元，分别同比下降 42.73%、85.17%。

受行业景气度等因素影响，传统集成灶业务承压。根据奥维云网，2024 年，我国厨电六件套（烟机、灶具、消毒柜、洗碗机、单功能机、一体机）精装市场开盘项目 1181 个，同比下滑 22.5%，市场规模 184.48 万套，同比下滑 27.1%；我国集成灶市场累计零售额 173 亿元，同比下滑 30.6%。根据公司 2024 年报，2024 年，公司实现营收、归母净利润分别为 7.03 亿元、0.27 亿元，分别同比下降 42.73%、85.17%；其中，公司集成灶业务实现营收 5.88 亿元，同比下降 46.33%。我们认为，25 年 Q1 开始，报表进入低基数状态，叠加城镇化进程深入推进、产品置换需求释放、内需刺激政策或进一步加码等因素，下游需求或有望回暖，而公司在集成灶行业深耕多年，拥有众多优质资源以及良好的品牌知名度及市场口碑，有望推动公司业务增长。

布局“AIDC与AIGC”双引擎，未来可期。

1. AIDC 方面：

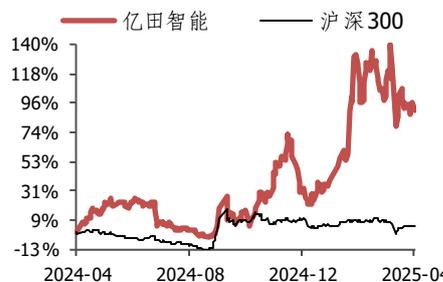
- **打造首个国产万卡推理集群。**根据亿算智能微信公众号，2024 年，公司全资子公司亿算智能联合燧原科技、腾讯云、甘肃移动等合作伙伴，共同建设“首个国产万卡推理集群”——亿算智能庆阳智算中心，该集群全部搭载了燧原科技最新一代算力卡，规划供给超过 2500P 的算力服务。
- **面对美图业务需求，亿算智能展现了一定的工程化能力。**根据亿算智能微信公众号，作为亿算智能庆阳智算中心的核心建设方，亿算智能凭借卓越的工程化能力，在燧原科技新一代推理卡 S60 的技术支持下，成功实现双重突破——整个 S60 集群扩容部署仅用 4 天便达到近万卡规模；首次在超大规模集群中实现 BF16 精度下图片生成延时与海外对标产品持平。
- **已产生下游客户订单，并获得政府补助。**根据公司公告，2024 年 11 月 28 日，亿算智能与无问芯穹在上海签署了《算力服务项目合同》，亿算智能向无问芯穹提供算力服务项目及相关配套设施，合同服务期为五年，合同金额约为 1.13 亿元（含税）。根据公司公告，2024 年 12 月 30 日，

增持（首次评级）

股票信息

行业	家电
2025 年 4 月 28 日收盘价(元)	39.60
总市值(百万元)	5,506.20
流通市值(百万元)	5,140.69
总股本(百万股)	139.05
流通股本(百万股)	129.82
近 3 月日均成交额(百万元)	277.16

股价走势



作者

分析师 刘鹏

执业证书编号：S1070520030002

邮箱：liupeng@cgws.com

分析师 蔡航

执业证书编号：S1070522050002

邮箱：caihang@cgws.com

相关研究

亿算智能收到庆阳市数据局算力券兑付资金 3,000 万元，为与资产相关的政府补助。

2. AIGC 方面：

- 根据数云智联、广东省橱柜业商会微信公众号，全资子公司数云智联以 AIGC 技术为驱动，凭借对家居行业的深刻洞察与理解，为泛家居企业提供定制化 AIGC 赋能及数字人直播服务，针对合作伙伴在新媒体运营、企业及个人 IP 打造、品牌曝光、新媒体获客及降本增效成效显著。核心技术团队来自百度、字节、腾讯等互联网厂，大模型开发基于文心一言、豆包及 ChatGPT 等底层算力逻辑搭建，在家装板块，数云智联已成为圣都、点石、喜百年等国内头部家装企业独家数字 AI 直播服务商。

与燧原科技深度协同。根据公司 2025 年 4 月 2 日公告，公司与燧原科技签署了《经销商合作合同》，公司同意按照本合同约定之条款和条件从燧原科技处购买、并向以自用为目的的实体（“最终用户”）或个人或其他经燧原许可的经销商转售燧原的一体机产品（“产品”），且燧原亦同意按照本合同约定之条款和条件向经销商销售产品。燧原科技特此书面授权，公司为燧原科技指定的 S 级经销商，授权公司可在中国大陆地区范围内（“经销范围”）非独家推广和销售燧原科技产品。

投资建议：公司作为集成灶行业知名企业，积极布局“AIDC+AIGC”转型，集成灶行业下游需求或有望回暖，或有望推动公司业务增长；“AIDC+AIGC”双轮驱动，或有望为公司带来新的增长曲线。我们预计 2025-2027 年公司实现营业收入 7.67 亿元、8.50 亿元、9.58 亿元，实现归母净利润 0.94 亿元、1.18 亿元、1.47 亿元。对应 EPS 分别为 0.67 元、0.85 元、1.06 元，当前股价对应的 PE 倍数分别为 59X、47X、37X，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示：新产品研发、新业务拓展不及预期、市场竞争加剧的风险、主要原材料价格变动的风险、房地产行业波动的风险。

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	1689	1459	1427	1389	1500
现金	1455	926	1163	1064	1179
应收票据及应收账款	111	79	68	96	90
其他应收款	1	4	0	4	0
预付账款	16	9	16	12	20
存货	88	82	73	97	90
其他流动资产	18	360	107	116	121
非流动资产	687	942	936	951	996
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	545	777	774	790	828
无形资产	71	92	94	98	105
其他非流动资产	70	73	67	64	62
资产总计	2375	2401	2363	2340	2496
流动负债	364	452	473	526	764
短期借款	0	0	75	65	283
应付票据及应付账款	261	330	161	208	195
其他流动负债	103	123	237	253	287
非流动负债	480	541	527	502	445
长期借款	436	460	464	436	378
其他非流动负债	44	81	63	66	67
负债合计	843	993	1000	1028	1210
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	107	138	180	180	180
资本公积	670	640	599	599	599
留存收益	673	594	688	806	953
归属母公司股东权益	1532	1407	1363	1312	1286
负债和股东权益	2375	2401	2363	2340	2496

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	152	20	35	148	205
净利润	179	27	94	118	147
折旧摊销	42	56	49	52	56
财务费用	-19	6	7	6	5
投资损失	-13	-8	-8	-8	-8
营运资金变动	-67	-75	-107	-14	10
其他经营现金流	30	15	0	-5	-6
投资活动现金流	-131	-385	173	-61	-91
资本支出	144	135	47	68	99
长期投资	0	-260	0	0	0
其他投资现金流	13	9	220	8	8
筹资活动现金流	429	-159	30	-187	-226
短期借款	0	0	75	-10	218
长期借款	436	25	4	-28	-58
普通股增加	-1	32	42	0	0
资本公积增加	-7	-30	-42	0	0
其他筹资现金流	1	-186	-49	-149	-386
现金净增加额	450	-524	238	-100	-113

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1227	703	767	850	958
营业成本	630	424	454	488	530
营业税金及附加	14	12	12	11	11
销售费用	289	154	115	125	144
管理费用	76	48	52	58	66
研发费用	64	46	49	55	63
财务费用	-19	6	7	6	5
资产和信用减值损失	0	-4	-1	-1	-2
其他收益	19	11	16	15	16
公允价值变动收益	0	1	1	1	1
投资净收益	13	8	8	8	8
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	203	30	107	135	170
营业外收入	1	1	2	2	2
营业外支出	1	0	1	1	1
利润总额	202	30	108	136	171
所得税	23	4	14	18	23
净利润	179	27	94	118	147
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	179	27	94	118	147
EBITDA	239	92	163	193	234
EPS (元/股)	1.29	0.19	0.67	0.85	1.06

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-3.8	-42.7	9.1	10.9	12.7
营业利润 (%)	-12.8	-85.4	262.6	26.2	25.8
归属母公司净利润 (%)	-14.6	-85.2	253.2	25.6	25.2
获利能力					
毛利率 (%)	48.7	39.7	40.8	42.6	44.7
净利率 (%)	14.6	3.8	12.2	13.9	15.4
ROE (%)	11.7	1.9	6.9	9.0	11.5
ROIC (%)	8.7	1.6	4.7	6.1	7.1
偿债能力					
资产负债率 (%)	35.5	41.4	42.3	43.9	48.5
净负债比率 (%)	-63.6	-27.3	-32.8	-27.4	-22.9
流动比率	4.6	3.2	3.0	2.6	2.0
速动比率	4.3	3.0	2.8	2.4	1.8
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	14.7	7.4	14.5	15.0	15.5
应付账款周转率	4.7	2.0	3.1	6.1	6.1
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.29	0.19	0.67	0.85	1.06
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.09	0.14	0.25	1.07	1.47
每股净资产 (最新摊薄)	10.53	9.63	9.31	8.95	8.76
估值比率					
P/E	30.8	207.5	58.7	46.8	37.3
P/B	3.8	4.1	4.3	4.4	4.5
EV/EBITDA	25.7	70.7	40.8	34.8	29.0

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044

传真：86-10-88366686