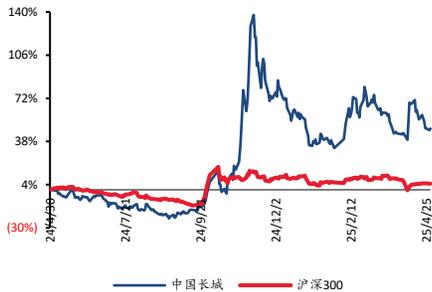


利润暂时承压，推出 AI 训推一体机

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	32.26/32.26
总市值/流通(亿元)	467.1/467.07
12个月内最高/最低价(元)	24.49/7.52

相关研究报告

- <<业绩恢复增长，静待行业信创市场成长>>--2024-05-09
- <<研发投入持续提升，飞腾加速产品迭代>>--2023-11-07
- <<自主计算产业国家队，有望受益于信创市场回暖>>--2023-09-03

证券分析师：曹佩

电话：

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520080001

证券分析师：王景宜

电话：

E-MAIL: wangjy@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523090002

事件：公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报。2024 年公司实现营业收入 142.03 亿元，同比增长 5.83%；归母净利润-14.79 亿元，同比下降 51.29%。2025 年一季度，公司实现营业收入 28.58 亿元，同比增长 7.32%；归母净利润-1.6 亿元，同比增长 36.15%。

行业信创实现突破，系统装备需求承压。1) 计算产业实现收入 107.02 亿元，同比+29.15%。其中，信创业务实现在银行、保险行业方面的重大突破，在党政信创市场保持优势；整机部件业务方面，抓住服务器电源市场需求增长机会，业务规模达到阶段性新高。2) 系统装备业务实现收入 26.83 亿元，同比-37.60%，公司系统装备业务中占比较大的信息化装备业务因主要市场需求持续下降，对系统装备业务订单产生影响。

毛利率下滑、大额资产减值等因素导致利润承压。2024 年公司毛利率为 15.35%，同比-5.53pct。其中计算产业毛利率为 14.61%，同比-0.61pct；系统装备毛利率 13.80%，同比-13.78%，主要因行业政策调整导致传统市场需求萎缩，成本分摊压力增加。此外，公司基于谨慎性原则计提资产减值损失 6.94 亿元。

飞腾产品性能提升，推出 AI 训推一体机。公司着力提升基于飞腾产品性能、降低成本，产品竞争力得到提升。其中，S5000C 产品整体赢标率大幅提升，D3000 产品性能较上代产品提升 2.5 倍性能。此外，补充鲲鹏、海光等主流路线产品，满足市场不同需求。AI 产品方面，推出长城擎天训推一体机型和高端训练机型，产品拥有百亿规模参数大模型训练能力，全面适配 DeepSeekR1 系列模型，支持智能算力集群的资源调度，具备百卡集群调优和交付能力。

投资建议：预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 167.69/193.21/219.73 亿元，归母净利润分别为 0.45/3.97/5.93 亿元。维持“买入”评级。

风险提示：信创推进不及预期，宏观经济波动风险，市场竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	14,203	16,769	19,321	21,973
营业收入增长率(%)	5.83%	18.07%	15.22%	13.73%
归母净利(百万元)	-1,479	45	397	593
净利润增长率(%)	-51.29%	103.06%	777.07%	49.64%
摊薄每股收益(元)	-0.46	0.01	0.12	0.18
市盈率(PE)	—	1,033.08	117.79	78.71

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,310	3,836	3,304	4,751	6,136
应收和预付款项	7,663	6,925	8,329	9,389	10,664
存货	6,140	6,015	6,298	6,022	6,093
其他流动资产	2,357	2,604	2,556	2,637	2,695
流动资产合计	20,470	19,379	20,488	22,799	25,589
长期股权投资	1,221	1,268	1,266	1,263	1,260
投资性房地产	4,220	5,002	5,001	5,000	4,999
固定资产	4,776	4,234	3,609	2,988	2,370
在建工程	441	144	149	137	127
无形资产开发支出	1,120	945	954	957	959
长期待摊费用	200	202	202	202	202
其他非流动资产	22,153	20,824	21,933	24,245	27,035
资产总计	34,132	32,620	33,114	34,791	36,953
短期借款	1,501	1,242	1,259	1,290	1,317
应付和预收款项	5,565	5,501	6,699	7,536	8,650
长期借款	7,845	6,515	6,515	6,515	6,515
其他负债	5,343	6,917	6,608	7,029	7,464
负债合计	20,254	20,175	21,081	22,371	23,946
股本	3,226	3,226	3,226	3,226	3,226
资本公积	4,540	4,588	4,588	4,588	4,588
留存收益	4,330	2,852	2,584	2,980	3,574
归母公司股东权益	12,682	11,236	10,823	11,219	11,813
少数股东权益	1,195	1,209	1,210	1,201	1,195
股东权益合计	13,877	12,445	12,032	12,420	13,007
负债和股东权益	34,132	32,620	33,114	34,791	36,953

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	437	182	877	1,714	1,677
投资性现金流	-769	287	-12	11	-8
融资性现金流	121	-1,037	-1,084	-278	-284
现金增加额	-206	-558	-221	1,447	1,385

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	13,420	14,203	16,769	19,321	21,973
营业成本	10,618	12,022	13,960	15,948	18,211
营业税金及附加	131	116	101	116	132
销售费用	545	540	587	618	659
管理费用	884	1,055	973	1,063	1,099
财务费用	224	140	231	243	215
资产减值损失	-731	-694	-100	-80	-50
投资收益	20	76	66	58	44
公允价值变动	37	-90	0	0	0
营业利润	-877	-1,410	48	399	605
其他非经营损益	-12	-52	0	0	0
利润总额	-889	-1,462	48	399	605
所得税	-17	-35	2	11	18
净利润	-872	-1,427	46	388	587
少数股东损益	105	51	1	-9	-6
归母股东净利润	-977	-1,479	45	397	593

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	20.88%	15.35%	16.75%	17.46%	17.12%
销售净利率	-7.28%	-10.41%	0.27%	2.05%	2.70%
销售收入增长率	-4.33%	5.83%	18.07%	15.22%	13.73%
EBIT 增长率	-230.59%	-82.51%	122.54%	130.02%	27.71%
净利润增长率	-895.98%	-51.29%	103.06%	777.07%	49.64%
ROE	-7.71%	-13.16%	0.42%	3.53%	5.02%
ROA	-2.57%	-4.28%	0.14%	1.14%	1.64%
ROIC	-2.70%	-5.33%	1.24%	2.81%	3.49%
EPS (X)	-0.30	-0.46	0.01	0.12	0.18
PE (X)	—	—	1,033.08	117.79	78.71
PB (X)	2.57	4.18	4.32	4.16	3.95
PS (X)	2.43	3.31	2.79	2.42	2.13
EV/EBITDA (X)	-909.25	-95.24	55.28	39.12	33.55

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。