

买入评级 (维持) | 目标价: \$31.32
(原目标价: \$25.87)

赛热科技 SAIHEAT (SAIH.US) – 更新报告

2025 年 5 月 29 日

小型模块化反应堆 SMR 技术突破叠加政策顺风推动估值重估

SPX	5921.5
NDX	21414.99
BTC 价格	107400.73

关键市场数据

收盘价(美元)	6.535
52 周最高/最低(美元)	26.98/3.0
市值(百万美元)	11.05
过去 3 个月日均成交量	42,090

分析师

Head of TMT Research
Chan Kwok Keung
SFC No: BUL892
winson.chan@usmarthk.com

□ 投资概要

我们上调 SAIHEAT 目标价至 31.32 美元, 维持“推荐”评级。近期多项积极进展显著增强公司长期战略价值: 1) 公司自主研发的小型模块化反应堆 (SMR) 控制棒驱动系统获得专利授权, 强化其在先进核能领域的技术壁垒; 2) 美国核能政策出现系统性利好, 核许可流程简化、联邦土地优先部署反应堆等措施为 SMR 商业化落地扫清关键监管障碍; 3) BTC 与 AI 基础设施需求持续高增, 叠加《GENIUS 法案》正式通过, 加速推动高性能、低碳算力架构渗透。SAIHEAT 作为一家融合 AI 算力、清洁能源与数字资产基础设施于一体的“算能运营商”, 凭借差异化的技术组合 (液冷+热能回收+模块化核电) 与全球化落地能力, 有望在“电-算-热”融合趋势下实现跨周期成长。

□ 核心催化剂

- 1) 5 月 14 日, SAIHEAT 获得其自主研发的 SMR 控制棒驱动机构专利授权。该项技术提升了小型核反应堆的反应性调控能力, 增强系统精度与安全性, 标志着公司先进核能战略的关键突破, 具备实质性的商业化转化前景。
- 2) 美国核能政策迎来系统性利好。5 月 24 日, 特朗普签署行政命令, 简化核能审批流程, 授权能源部实验室开展测试, 并推动在联邦土地上优先部署反应堆。我们认为, 这一政策变革将显著提振 SMR 产业链参与者信心, 有效化解监管掣肘, 进一步降低 SAIHEAT 推进能源业务的不确定性。
- 3) BTC 走强叠加 GENIUS 法案 (5 月 19 日) 通过, 为节能型算力基础设施创造有利环境。在加密产业持续寻求更低运营成本和更清洁能源解决方案的背景下, SAIHEAT 在液冷技术与余热回收方面的优势, 有望打开广阔的商业变现路径。

□ 经营表现

2024 财年业绩符合预期: 公司收入达 554 万美元, 略高于预期 (545 万美元); 净亏损 589 万美元, 基本符合预期 (582 万美元)。在持续推进研发与市场拓展的背景下, 公司运营费用控制稳健, 全年为 690 万美元, 同比下降 11.9%。液冷解决方案持续获得客户验证, 叠加 AI 算力需求加速释放与 BTC 上涨行情, 有望加速获得规模化订单。

□ 估值更新

我们将目标价上调至 31.32 美元, 反映出 AI 算力与加密基础设施板块全面升温所带来的重估空间。自我们上一份报告发布 (3 月 26 日) 以来, 数字算力生态吸引大量资本流入: 比特币价格上涨 26% (4 月 1 日至 5 月 28 日), SMR 相关公司 OKLO 和 NuScale 分别上涨 139% 与 143%。此类走势显示市场正积极布局具备能源韧性与可扩展性的算力基础设施, 正是 SAIHEAT “双引擎” 战略所聚焦的核心赛道。

我们认为，SAIHEAT 并非单一的小型模块化反应堆（SMR）概念股，而是一家融合 AI、比特币（BTC）算力服务与先进能源系统的全栈式算力运营商。公司集装箱式 IDC 方案与液冷技术，在当前 AI（大模型、MoE 架构）与 BTC（自营+托管）算力需求激增背景下，具备独特的商业化转化能力。近期美国政策层面的积极转向——包括支持核电的行政命令以及加密资产监管立法 GENIUS 法案——进一步降低了 SAIHEAT 在能源与算力融合路径上的长期不确定性。

尽管当前营收体量仍较小，公司凭借差异化的知识产权优势、极具杠杆的成长路径以及日益清晰的订单管线，具备显著的上行潜力。在 FY26E 预期营收基础上，当前估值仅为约 0.3x P/S，远低于其他 AI/加密算力及 SMR 同类企业的基础设施调整后估值水平。我们认为市场仍低估了 SAIHEAT 在多条高增长主线上的联动价值，其发展路径与政策趋势及宏观方向高度一致。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期所在市场基准（恒生指数）的表现为标准：

- 推荐：公司股价涨幅超越基准指数大于等于 20%
- 持有：公司股价涨幅超越基准指数介于 5%-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相较基准指数介于±5%之间
- 审慎：不对公司未来 12 个月内股价表现做判断

公司长期评级

- A：公司长期成长性高于行业可比平均水平
- B：公司长期成长性与行业可比平均水平相当
- C：公司长期成长性低于行业可比平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（恒生指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数跑赢基准指数 10%以上
- 中性：行业基本面稳定，行业指数较随基准指数±5%之间
- 审慎：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数-10%以上

免责声明

重要声明

本报告由盈立证券有限公司(以下简称“本公司”)编制。本公司为香港证监会许可的持牌券商(中央编号:BJA907),香港交易所参与者,持有第1/4/6/9类受归管活动牌照,严格遵循《证券及期货条例》,为客户就证券提供意见。本报告基于合法、可靠的已公开资料取得信息,但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析及投资意见基于各种假设,不同假设可能导致分析结果出现重大不同。

本报告所载资料、工具、意见及推测仅对客户提供参考,并非作为所述证券买卖的出价。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。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,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、意见及预测不一致的相关研究报告。

除法律或规则规定必须承担的责任外,本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权属于本公司。未经本公司事先书面许可,任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用本报告任何内容,否则由此造成的一切后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

分析师声明

负责本研究报告的每一位证券分析师均持有香港证监会授予的第四类牌照,即就证券提供意见。在此申明,分析师本人秉持勤勉的职业态度,对本报告的撰写从始至终保持客观、独立。本报告清晰、准确地反映了证券分析师本人的研究观点。分析师本人过去不曾有、现在没有,未来也不会有与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关的任何形式的报酬补偿。