

智微智能 (001339.SZ)

智算业务翻倍增长，紧抓 AI+国产化机遇

上半年公司业绩持续增长，服务器、智算业务实现翻倍增长，PC、工业物联网等主业企稳，紧抓 AI+国产化机遇下增长可期。

- **事件：**公司发布 2025 年中报，2025 年上半年实现营业收入 19.47 亿元，YoY+15.29%；实现归母净利润 1.02 亿元，YoY+80.08%；实现扣非归母净利润 0.88 亿元，YoY+77.18%；实现经营性净现金流 2.63 亿元，YoY-45.34%。2025Q2 单季度实现营业收入 10.95 亿元，YoY+12.31%；实现归母净利润 0.60 亿元，YoY+36.70%；实现扣非归母净利润 0.52 亿元，YoY+24.26%。
- **服务器、智算业务翻倍增长，PC、工业物联网等主业企稳。**公司 2025H1 业绩实现持续增长，主要得益于 AI 新兴业务的强劲拉动和传统业务的稳健表现。分业务看：1) 智算业务成为核心增长引擎，H1 实现收入 2.98 亿元，同比大幅增长 146.37%。控股子公司腾云智算表现亮眼，上半年实现净利润 1.62 亿元，为上市公司贡献归母净利润约 0.83 亿元。受益于 AI 浪潮，公司智算业务需求旺盛，目前已与国内知名互联网大厂、金融客户、IDC 厂商及国企客户开展合作。2) 主业方面，受益于 PC 行业回暖以及工业物联网业务盈利能力提升，上半年 PC 业务持续上量，工业物联网业务实现收入同比增长 126.38%并实现了扭亏为盈。
- **紧抓 AI+国产化机遇，持续推动产品创新升级。**公司 AI 算力服务能力持续强化：报告期内，子公司腾云智算发布腾云 HAT 云平台，通过灵活的计费模式和跨芯片、跨云的统一调度能力，有望降低客户算力使用门槛，拓展中小企业及个人等碎片化算力市场；推出系列 AI 推理服务器，包含面向专业创作的塔式服务器系列、适配 Qwen 等大模型的机架式系列、可用于端侧部署的边缘系列服务器。**AI+终端方面：**公司全面推出 AI OPS、AI PC、AI 边缘网关、AI 工控机等一系列 AI 终端产品；公司端侧产品已全面适配 DeepSeek 等大模型，并积极拥抱开源鸿蒙生态，有望在 AIPC、信创及鸿蒙 PC 带来的换机潮中受益。**此外，公司前瞻布局机器人业务：**机器人控制器产品线基于 Intel、Nvidia、Rockchip 等核心芯片平台开发，可广泛应用于工业机器人、服务类机器人、人形机器人等多种应用场景。
- **维持“强烈推荐”投资评级。**公司上半年业绩持续增长，服务器、智算业务翻倍增长，紧抓 AI+国产化机遇增长可期，我们预计 25-27 年归母净利润为 2.37/3.42/4.43 亿元，维持“强烈推荐”投资评级。
- **风险提示：**产品及技术研发风险、下游市场需求波动、行业竞争加剧。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	3665	4034	4774	5530	6373
同比增长	21%	10%	18%	16%	15%
营业利润(百万元)	34	243	450	650	841
同比增长	-71%	623%	85%	44%	29%
归母净利润(百万元)	33	125	237	342	443
同比增长	-72%	281%	89%	45%	29%
每股收益(元)	0.13	0.50	0.94	1.36	1.76
PE	398.5	104.7	55.3	38.2	29.5
PB	6.8	6.2	5.7	5.1	4.5

资料来源：公司数据、招商证券

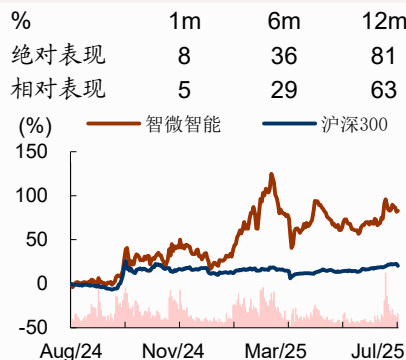
强烈推荐 (维持)

TMT 及中小盘/计算机
目标估值：NA
当前股价：51.95 元

基础数据

总股本(百万股)	252
已上市流通股(百万股)	75
总市值(十亿元)	13.1
流通市值(十亿元)	3.9
每股净资产(MRQ)	8.8
ROE(TTM)	7.7
资产负债率	58.4%
主要股东	袁微微
主要股东持股比例	39.66%

股价表现



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《智微智能 (001339) — 智算业务带动利润高增，盈利质量提升》2025-04-28
- 2、《智微智能 (001339) — 利润高增，AI 算力业务进入收获期》2025-04-10
- 3、《智微智能 (001339) — 业绩拐点已现，定增募资加码 AI 基础设施》2024-07-31

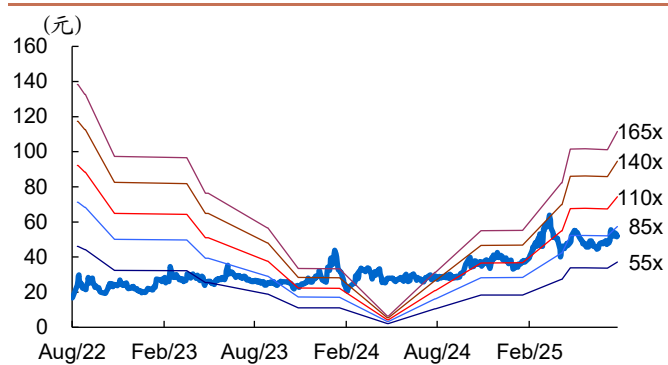
刘玉萍 S1090518120002

liuyuping@cmschina.com.cn

鲍淑娴 研究助理

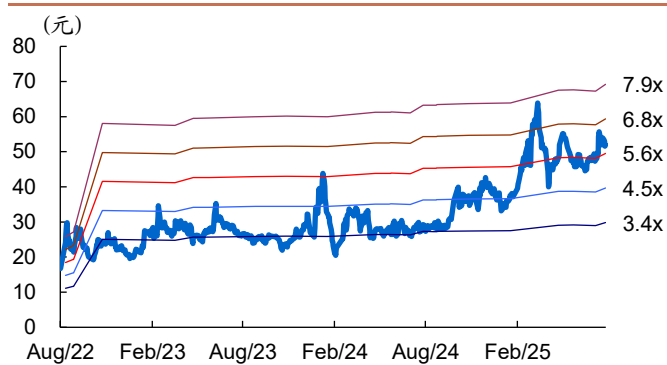
baoshuxian@cmschina.com.cn

图 1: 智微智能历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 智微智能历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2490	4359	4227	5020	5967
现金	766	1478	1042	1516	2114
交易性投资	0	999	999	999	999
应收票据	25	12	14	17	19
应收款项	836	873	1033	1196	1379
其它应收款	2	2	2	3	3
存货	733	856	972	1101	1236
其他	128	139	164	189	216
非流动资产	719	767	778	788	797
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	576	594	610	624	637
无形资产商誉	42	42	38	34	31
其他	101	131	130	129	129
资产总计	3209	5125	5004	5808	6764
流动负债	1262	2898	2403	2707	3028
短期借款	81	765	0	0	0
应付账款	1038	2009	2282	2584	2901
预收账款	15	9	11	12	14
其他	128	115	110	111	113
长期负债	21	40	40	40	40
长期借款	0	0	0	0	0
其他	21	40	40	40	40
负债合计	1283	2938	2442	2747	3067
股本	249	251	251	251	251
资本公积金	1173	1242	1242	1242	1242
留存收益	504	600	816	1087	1427
少数股东权益	0	95	253	481	776
归属于母公司所有者权益	1926	2093	2309	2580	2920
负债及权益合计	3209	5125	5004	5808	6764

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(26)	1148	412	577	748
净利润	33	210	394	570	738
折旧摊销	53	60	59	60	61
财务费用	11	41	13	(10)	(15)
投资收益	(4)	(6)	(28)	(28)	(9)
营运资金变动	(109)	844	(32)	(20)	(33)
其它	(9)	(0)	5	5	6
投资活动现金流	(264)	(1078)	(42)	(42)	(61)
资本支出	(268)	(87)	(71)	(71)	(71)
其他投资	5	(991)	28	28	9
筹资活动现金流	140	567	(805)	(61)	(88)
借款变动	104	519	(771)	0	0
普通股增加	2	2	0	0	0
资本公积增加	47	69	0	0	0
股利分配	(10)	(10)	(20)	(71)	(103)
其他	(4)	(14)	(13)	10	15
现金净增加额	(150)	637	(435)	474	598

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3665	4034	4774	5530	6373
营业成本	3231	3353	3810	4314	4844
营业税金及附加	13	18	21	24	28
营业费用	72	84	115	133	159
管理费用	99	108	138	160	191
研发费用	195	171	205	238	274
财务费用	(5)	26	13	(10)	(15)
资产减值损失	(57)	(62)	(50)	(50)	(60)
公允价值变动收益	0	4	4	4	4
其他收益	26	20	20	20	5
投资收益	4	6	4	4	0
营业利润	34	243	450	650	841
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	3	0	3	3	3
利润总额	31	243	447	647	838
所得税	(2)	33	53	77	101
少数股东损益	0	85	158	228	295
归属于母公司净利润	33	125	237	342	443

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	21%	10%	18%	16%	15%
营业利润	-71%	623%	85%	44%	29%
归母净利润	-72%	281%	89%	45%	29%
获利能力					
毛利率	11.9%	16.9%	20.2%	22.0%	24.0%
净利率	0.9%	3.1%	5.0%	6.2%	6.9%
ROE	1.7%	6.2%	10.7%	14.0%	16.1%
ROIC	1.6%	9.3%	14.8%	20.0%	21.5%
偿债能力					
资产负债率	40.0%	57.3%	48.8%	47.3%	45.4%
净负债比率	2.6%	15.1%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.0	1.5	1.8	1.9	2.0
速动比率	1.4	1.2	1.4	1.4	1.6
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.0	0.9	1.0	1.0
存货周转率	4.1	4.2	4.2	4.2	4.1
应收账款周转率	5.2	4.6	4.9	4.9	4.9
应付账款周转率	3.4	2.2	1.8	1.8	1.8
每股资料(元)					
EPS	0.13	0.50	0.94	1.36	1.76
每股经营净现金	-0.10	4.56	1.64	2.29	2.97
每股净资产	7.65	8.31	9.17	10.25	11.60
每股股利	0.04	0.08	0.28	0.41	0.53
估值比率					
PE	398.5	104.7	55.3	38.2	29.5
PB	6.8	6.2	5.7	5.1	4.5
EV/EBITDA	205.6	45.7	28.1	21.0	16.6

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，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基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。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。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，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影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。