

国产 AI 算力龙头，2025Q2 业绩延续高增态势

2025 年 08 月 28 日

► **事件概述：**2025 年 8 月 26 日，公司发布 2025 年中报，2025 年上半年实现营业收入 28.81 亿元，同比增长 4347.82%；实现净利润 10.38 亿元，去年同期亏损 5.3 亿元。

► **收入与利润大幅增长，关键指标验证 AI 芯片业务高景气。**1) 业绩高速增长，盈利能力显现：2025 年上半年，公司实现营业收入 28.81 亿元，同比增长 4347.82%，主要得益于云端产品线业务的强劲表现，该业务线收入达 28.70 亿元。公司首次实现半年度盈利，归母净利润达 10.38 亿元，扣非归母净利润 9.13 亿元，盈利能力得到市场验证。

2) 存货及合同负债大幅增长，未来增长可期：截至 2025H1，公司合同负债 5.43 亿元（2025Q1 末仅为 0.01 亿元）；存货 26.90 亿元，保持较高水平。存货和合同负债等前瞻性指标，在一定程度上验证了公司下游需求旺盛，且在手订单充足，AI 芯片业务高景气度有望延续。

► **多领域规模化落地，持续高研发投入构筑核心壁垒。**1) 多行业应用取得规模化突破：2025H1，公司产品在运营商、金融、互联网等多个重点行业实现规模化部署，并通过了客户严苛环境的验。在金融领域，公司不仅支持传统 AI 应用，还为金融大模型的训练与推理提供算力支撑；在互联网领域，公司产品已在大模型、多模态等核心应用中规模化应用，产品通用性与技术领先性获客户广泛认可。

2) 持续高强度研发，夯实技术护城河：2025 年上半年，公司研发投入达 4.56 亿元。硬件方面，公司正积极研发新一代智能处理器微架构和指令集，针对大模型训练推理场景进行重点优化。软件方面，基础系统软件平台持续迭代，训练软件平台已支持 DeepSeek、Qwen、Hunyuan 等系列主流大模型；推理软件平台对 DeepSeek-R1-671B 等大语言模型的推理性能提升显著，达到业界领先水平。

► **投资建议：**公司是国产 AI 芯片龙头，积极研发新一代智能处理器微架构和指令集，推动智能芯片及加速卡在互联网、运营商、金融、能源等多个重点行业持续落地。预计公司 2025-2027 年归母净利润为 19.93/35.61/50.50 亿元，对应 PE 分别为 288X、161X、114X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**政策落地不及预期；AI 技术路线变化具有不确定性；同业竞争加剧。

推荐

维持评级

当前价格：

1,372.10 元



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

分析师 郭新宇

执业证书：S0100518120001

邮箱：guoxinyu@mszq.com

相关研究

1.寒武纪-U (688256.SH) 2024 年年报及 2025 年一季报点评：业绩超预期，存货关键指标预示国产 AI 芯片拐点有望到来-2025/04/19

2.寒武纪-U (688256.SH) 2024 年三季报点评：单季度收入大幅提升，国产 AI 算力龙头潜力可期-2024/11/02

3.寒武纪-U (688256.SH) 2024 年半年报点评：持续研发奠定发展基础，生态逐步完善助力加速成长-2024/09/02

4.寒武纪-U (688256.SH) 首次覆盖报告：预期差较大的国产 AI 芯片引领者-2024/05/22

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1,174	6,359	9,537	11,853
增长率 (%)	65.6	441.4	50.0	24.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	-452	1,993	3,561	5,050
增长率 (%)	46.7	540.6	78.7	41.8
每股收益 (元)	-1.08	4.76	8.51	12.07
PE	/	288	161	114
PB	105.9	75.7	54.5	39.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 27 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,174	6,359	9,537	11,853
营业成本	508	2,521	3,447	3,906
营业税金及附加	3	23	35	44
销售费用	70	191	286	356
管理费用	181	254	286	356
研发费用	1,216	1,666	2,289	2,608
EBIT	-479	2,120	3,724	5,243
财务费用	-19	-13	-12	-29
资产减值损失	-53	-138	-151	-171
投资收益	23	64	95	119
营业利润	-456	2,060	3,681	5,221
营业外收支	0	1	1	1
利润总额	-456	2,061	3,682	5,222
所得税	1	6	11	16
净利润	-457	2,055	3,671	5,206
归属于母公司净利润	-452	1,993	3,561	5,050
EBITDA	-270	2,397	4,111	5,725

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,986	1,900	3,535	6,919
应收账款及票据	314	669	1,003	1,247
预付款项	774	882	1,207	1,367
存货	1,774	2,625	3,627	4,110
其他流动资产	951	1,726	1,746	1,754
流动资产合计	5,800	7,802	11,118	15,396
长期股权投资	247	247	247	247
固定资产	231	372	441	453
无形资产	183	233	283	333
非流动资产合计	917	1,157	1,214	1,237
资产合计	6,718	8,959	12,332	16,633
短期借款	100	100	100	100
应付账款及票据	515	691	945	1,070
其他流动负债	203	103	157	188
流动负债合计	818	894	1,201	1,358
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	469	418	410	416
非流动负债合计	469	418	410	416
负债合计	1,287	1,312	1,611	1,775
股本	417	418	418	418
少数股东权益	8	69	180	336
股东权益合计	5,430	7,647	10,721	14,858
负债和股东权益合计	6,718	8,959	12,332	16,633

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	65.56	441.42	49.98	24.29
EBIT 增长率	51.19	542.22	75.61	40.81
净利润增长率	46.69	540.58	78.68	41.81
盈利能力 (%)				
毛利率	56.71	60.35	63.85	67.04
净利率	-38.51	31.34	37.34	42.60
总资产收益率 ROA	-6.73	22.24	28.88	30.36
净资产收益率 ROE	-8.34	26.30	33.78	34.77
偿债能力				
流动比率	7.09	8.73	9.25	11.34
速动比率	3.76	4.60	5.07	7.16
现金比率	2.43	2.12	2.94	5.09
资产负债率 (%)	19.16	14.64	13.07	10.67
经营效率				
应收账款周转天数	94.66	40.00	40.00	40.00
存货周转天数	1273.58	400.00	400.00	400.00
总资产周转率	0.18	0.81	0.90	0.82
每股指标 (元)				
每股收益	-1.08	4.76	8.51	12.07
每股净资产	12.96	18.11	25.20	34.71
每股经营现金流	-3.87	2.46	6.20	11.56
每股股利	0.00	1.43	2.55	3.62
估值分析				
PE	/	288	161	114
PB	105.9	75.7	54.5	39.5
EV/EBITDA	/	238.70	139.20	99.94
股息收益率 (%)	0.00	0.10	0.19	0.26

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	-457	2,055	3,671	5,206
折旧和摊销	209	277	387	482
营运资金变动	-1,264	-1,409	-1,566	-961
经营活动现金流	-1,618	1,030	2,595	4,836
资本开支	-366	-392	-416	-464
投资	-90	-770	0	0
投资活动现金流	-412	-1,179	-321	-345
股权募资	56	182	0	0
债务募资	100	0	0	0
筹资活动现金流	48	63	-638	-1,107
现金净流量	-1,982	-87	1,635	3,384

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048