

联合研究 | 公司点评 | 寒武纪-U (688256.SH)

寒武纪 2025H1 财报点评：净利率大幅提升，规模效应显现

报告要点

寒武纪公告其 2025 年半年度报告，报告期内，公司实现营业总收入 28.81 亿元，同比增长 4347.82%，实现归母净利润 10.38 亿元，同比增长 295.82%。公司所在 AI 算力行业下游需求旺盛叠加公司强产品力助力其高速增长，归母净利润超预期。本报告期公司合同负债大幅增长，预付和存货环比基本持平，一方面反映供不应求，同时在营收大幅增长背景下反映供应持续增加，为后续业绩增长提供保障。公司已经进入业绩爆发期，规模效应下净利率大幅提升。

分析师及联系人



杨洋

SAC: S0490517070012
SFC: BUW100



宗建树

SAC: S0490520030004
SFC: BUX668



余庚宗

SAC: S0490516030002

寒武纪-U (688256.SH)

联合研究 | 公司点评

寒武纪 2025H1 财报点评：净利率大幅提升，规模效应显现

投资评级 买入 | 维持

事件描述

寒武纪公告其 2025 年半年度报告，报告期内，公司实现营业总收入 28.81 亿元，同比增长 4347.82%，实现归母净利润 10.38 亿元，同比增长 295.82%，本报告期实现经营活动现金流净额 9.11 亿元，较去年同期-6.31 亿元大幅转正；其中 2025 年 Q2 季度实现营业总收入 17.69 亿元，同比增长 4425.01%，环比增长 59.19%，实现归母净利润 6.83 亿元，同比增长 324.97%，环比增长 92.03%。

事件评论

- **AI 算力需求旺盛叠加公司强产品力助力其高速增长。**公司本报告期实现营业总收入 28.81 亿元，实现归母净利润 10.38 亿元，其中公司营收高速增长符合市场预期，归母净利润超市场预期。公司所在的 AI 算力芯片行业当前迎来大模型技术变革带来的产业机遇，全球包括中国对高端算力芯片需求高速增长，且由于美国不断强化其高端 AI 芯片对于中国市场的出口管制，国产 AI 芯片替代呈加速态势。公司产品力在国内市场处于领先水平，在互联网领域，公司产品持续在大模型、多模态等核心应用领域展开规模化应用，驱动公司营收和业绩爆发式增长。
- **合同负债大幅增长，预付和存货环比基本持平。**公司本报告期末合同负债 5.43 亿元，环比 2025 年 Q1 季度末 0.01 亿元大幅提升，或为公司预收客户产品对价，反映供不应求态势。此次新增合同负债较多，与以往存在一定差异，我们判断或因为公司客户结构的多样化，付款方式差异所致；本报告期末公司预付款项 8.28 亿元，环比 2025 年 Q1 季度末的 9.73 亿元下降 1.45 亿元，本报告期末公司存货 26.9 亿元，环比 2025 年 Q1 季度末基本持平，在营收大幅增长背景下反映供应持续增加，为后续业绩增长提供保障。
- **规模效应下净利率大幅提升。**公司 2025 年 H1 归母净利润 10.38 亿元，其中 2025 年 Q2 季度 6.83 亿元，对应财报期毛利率分别为 55.93%和 55.88%，毛利率维持较好；对应期间费用率分别为 23.47%（其中 2025 年 Q1 为 30.62%）和 18.98%，去年同期公司营收未起规模期间费率异常，同样反映公司营收爆发后规模效应下费用率的大幅下降，对应 2025 年 Q2 净利率达到 38.57%的历史新高（公司连续三个季度规模化盈利后持续提升）。我们判断未来随着公司业务规模效应的进一步扩大，参考行业龙头英伟达净利率趋势依然有进一步提升空间。
- 公司新一代 AI 芯片微架构和指令集研发中，持续迭代优化基础系统软件平台，在 AI 产业趋势带来的广阔需求和国产化以及国内自主可控供应能力提升趋势下，叠加公司强产品力，我们预计公司进入业绩爆发增长通道，有望持续高速增长，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、供应链稳定性风险；
- 2、盈利能力波动风险；
- 3、行业竞争加剧风险。

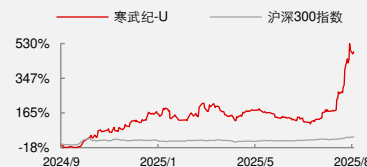
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	1,480.00
总股本(万股)	41,835
流通A股/B股(万股)	41,835/0
每股净资产(元)	16.15
近12月最高/最低价(元)	1,596/203.88

注：股价为 2025 年 9 月 2 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《调整定增募资金额，新品进展值得期待》2025-07-25
- 《寒武纪 2024 年报&2025Q1 点评：业绩进入爆发期，存货超预期支撑持续高增长》2025-04-21
- 《备货显著提升，AI 浪潮打开公司长期增长通道》2024-11-17


 更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、供应链稳定性风险。公司采用 Fabless 模式经营，供应商包括 IP 授权厂商、服务器厂商、晶圆制造厂和封装测试厂等。由于集成电路整个产业链是专业化分工且技术门槛较高，加之公司及部分子公司已被列入“实体清单”，将对公司供应链的稳定造成一定风险，可能对公司经营业绩产生不利影响。

2、盈利能力波动风险。公司的综合毛利率一方面受到产品售价、原材料及封装测试成本、生产工艺水平、产品组合、公司拓展新业务等多种因素的影响；另一方面受到所在行业的影响，与市场竞争程度、国家政策调整、全球供应链稳定等情况高度相关。公司毛利率可能存在一定波动，进而影响经营成果和业绩表现。

3、行业竞争加剧风险。随着人工智能应用及算法的逐步普及，人工智能芯片受到了多家集成电路龙头企业的重视，该领域也成为多家初创集成电路设计公司发力的重点。人工智能芯片技术仍处于发展阶段，技术迭代速度较快，技术发展路径尚在探索中，尚未形成具有绝对优势的架构和系统生态。随着越来越多的厂商推出人工智能芯片产品，该领域市场竞争日趋激烈。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。