

寒武纪-U (688256)

2025 年三季报业绩点评：业绩符合预期，AI 生态协同深化

买入（维持）

2025 年 10 月 19 日

证券分析师 陈海进

执业证书：S0600525020001

chenhj@dwzq.com.cn

研究助理 李雅文

执业证书：S0600125020002

liyw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	709.39	1,174.46	6,771.21	13,534.57	23,003.92
同比（%）	(2.70)	65.56	476.54	99.88	69.96
归母净利润（百万元）	(848.44)	(452.34)	2,106.30	4,869.25	8,733.40
同比（%）	32.47	46.69	565.65	131.18	79.36
EPS-最新摊薄（元/股）	(2.03)	(1.08)	5.03	11.64	20.88
P/E（现价&最新摊薄）	(615.21)	(1,153.93)	247.81	107.20	59.77

投资要点

- **25Q3 营收同比增长 1333%，销售净利率达到 32.8%**。据公司 25 年三季报，**25Q1-Q3** 实现营收 46.07 亿元，yoy+2386.38%；毛利率 55.29%，yoy+0.06pcts；归母净利润 16.05 亿元。**25Q3** 单季营收 17.27 亿元，yoy+1332.52%，qoq-2.37%；毛利率 54.24%，yoy+3.04pcts，qoq-1.64pcts；销售净利率 32.8%，环比减少 5.77pcts。**资产负债表**方面，截至 25Q3，公司存货 qoq+38.6%达 37 亿元；货币资金 qoq+165%达 52 亿元。
- **产品体系完善，AI 全场景布局加速落地**。公司自成立以来，先后推出了用于终端场景的寒武纪 1A、寒武纪 1H、寒武纪 1M 系列智能处理器；基于思元 100、思元 270、思元 290 和思元 370 芯片的云端智能加速卡系列产品；基于思元 220 芯片的边缘智能加速卡。在这些产品的成功商用过程中，公司与产业链上下游环节构建起稳固的合作关系，共同推进人工智能产业的发展。公司的智能芯片和处理器产品可高效支持大模型训练及推理、视觉（图像和视频的智能处理）、语音处理（语音识别与合成）、自然语言处理以及推荐系统等相互协作融合的多模态人工智能任务，可支持目前市场主流开源大模型的训练和推理任务，经过多年的市场推广，目前公司产品广泛服务于大模型算法公司、服务器厂商、人工智能应用公司，辐射云计算、能源、教育、金融、电信、医疗、互联网等行业的智能化升级。
- **AI 生态协同加速，产业链合作持续深化**。9 月 30 日 DeepSeek-V3.2-Exp 发布，基于 DSA 架构降低推理成本、延长上下文，寒武纪对其首日实现全兼容。10 月 15 日，商汤科技宣布已与寒武纪签署面向新发展阶段的战略合作协议，重点推进软硬件的联合优化，并共同构建开放共赢的产业生态。
- **盈利预测与投资评级**：公司为国内 AI 芯片领军者，随着 AI 芯片市场规模的快速增长，公司有望依托不断扩展的产品布局和生态建设逐步抢占市场。我们基于公司业绩公告，基于公司目前业绩快速增长的趋势，上调公司 2025-2027 年营业收入预测，预计实现 67.71/135.35/230.04 亿元（前值：58.38/116.69/174.99 亿元），上调归母净利润至 21.06/48.69/87.33 亿元（前值：17.03/40.26/61.74 亿元）。维持“买入”评级。
- **风险提示**：AI 需求不及预期风险，公司持续稳定经营风险，客户集中度较高风险，股价与估值较高风险，供应链稳定相关风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	1,247.68
一年最低/最高价	402.79/1,595.88
市净率(倍)	46.15
流通 A 股市值(百万元)	521,967.21
总市值(百万元)	521,967.21

基础数据

每股净资产(元,LF)	27.04
资产负债率(% ,LF)	10.12
总股本(百万股)	418.35
流通 A 股(百万股)	418.35

相关研究

《寒武纪-U(688256)：2025 年中报业绩点评：25H1 营收同比增长 4348%，Q2 净利率环比快速提升》

2025-08-31

《寒武纪-U(688256)：2024 年报&25Q1 季报点评：第一大客户营收贡献高，存货持续大增》

2025-04-25

寒武纪-U 三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5,800	12,558	18,718	28,613	营业总收入	1,174	6,771	13,535	23,004
货币资金及交易性金融资产	2,747	5,231	5,139	6,826	营业成本(含金融类)	508	2,879	5,956	10,352
经营性应收款项	1,088	1,853	2,839	4,161	税金及附加	3	17	31	51
存货	1,774	5,197	10,423	17,254	销售费用	70	95	108	115
合同资产	20	68	74	92	管理费用	181	210	298	276
其他流动资产	171	208	242	280	研发费用	1,216	1,761	2,436	3,221
非流动资产	917	951	938	911	财务费用	(19)	(46)	(108)	(105)
长期股权投资	247	247	247	247	加:其他收益	220	271	325	391
固定资产及使用权资产	247	196	164	137	投资净收益	23	41	61	92
在建工程	150	150	150	150	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	183	213	233	233	减值损失	84	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	3	4	5
长期待摊费用	15	15	15	15	营业利润	(456)	2,171	5,203	9,582
其他非流动资产	76	130	130	130	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	6,718	13,508	19,656	29,524	利润总额	(456)	2,171	5,203	9,582
流动负债	818	1,408	2,132	2,889	减:所得税	1	22	234	671
短期借款及一年内到期的非流动负债	113	113	113	113	净利润	(457)	2,149	4,969	8,912
经营性应付款项	515	1,000	1,654	2,301	减:少数股东损益	(5)	43	99	178
合同负债	1	3	7	12	归属母公司净利润	(452)	2,106	4,869	8,733
其他流动负债	190	292	358	464	每股收益-最新股本摊薄(元)	(1.08)	5.03	11.64	20.88
非流动负债	469	347	802	1,002	EBIT	(479)	2,125	5,095	9,477
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	(270)	2,341	5,293	9,669
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	56.71	57.49	55.99	55.00
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	(38.51)	31.11	35.98	37.96
其他非流动负债	467	345	800	1,000	收入增长率(%)	65.56	476.54	99.88	69.96
负债合计	1,287	1,755	2,934	3,891	归母净利润增长率(%)	46.69	565.65	131.18	79.36
归属母公司股东权益	5,423	11,703	16,572	25,305					
少数股东权益	8	51	150	328					
所有者权益合计	5,430	11,753	16,722	25,634					
负债和股东权益	6,718	13,508	19,656	29,524					

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(1,618)	(1,358)	(423)	1,559	每股净资产(元)	12.99	27.97	39.61	60.49
投资活动现金流	(412)	(205)	(120)	(68)	最新发行在外股份 (百万股)	418	418	418	418
筹资活动现金流	48	4,048	451	196	ROIC(%)	(8.50)	24.17	33.90	41.39
现金净增加额	(1,982)	2,484	(92)	1,687	ROE-摊薄(%)	(8.34)	18.00	29.38	34.51
折旧和摊销	209	216	198	192	资产负债率(%)	19.16	12.99	14.93	13.18
资本开支	(366)	(192)	(181)	(160)	P/E (现价&最新股本摊薄)	(1,153.93)	247.81	107.20	59.77
营运资本变动	(1,264)	(3,683)	(5,528)	(7,452)	P/B (现价)	96.05	44.60	31.50	20.63

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>