

2025 年 10 月 20 日

朱吉翔

C0044@capitalcom.tw

A 股目标价(人民币)

1300.0

寒武纪(688256.SH)

Trading Buy 区间操作

国产算力龙头，业绩高速增长

公司基本资讯

产业别	电子
A 股价(2025/10/17)	1281.12
上证指数(2025/10/17)	3839.76
股价 12 个月高/低	1595.88/402.79
总发行股数(百万)	418.35
A 股数(百万)	418.35
A 市值(亿元)	5359.57
主要股东	陈天石(28.57%)
每股净值(元)	27.04
股价/账面净值	47.38
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-7.6 115.7 257.8

近期评等

出刊日期 前日收盘 评等

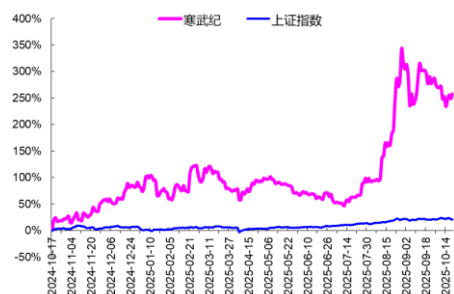
产品组合

云端智能芯片和加速卡 100%

机构投资者占流通 A 股比例

基金 0.4%

股价相对大盘走势



结论与建议:

3Q25 公司营收增长 13 倍, 净利润同比扭亏, 反映国内算力需求持续释放。随着人工智能技术的不断发展和应用场景的拓展, 对 AI 芯片的需求将持续保持高位。公司作为国内 AI 芯片领域的领军厂商之一, 凭借其技术优势和产品性能, 在国产算力需求全面爆发的背景下, 市场份额有望进一步提升。当前股价对应 2027 年 PE 为 74 倍, PS 为 26 倍, 给予“区间操作”评级。

■ **3Q25 收入高速增长:** 2025 年前三季度公司实现营收 46.1 亿元, YOY 增长 2386%; 实现净利润 16 亿元, 同比扭亏, EPS3.85 元。其中, 第 3 季度单季公司实现营收 17.3 亿元, YOY 增长 1333%, QOQ 下降 2.4%, 实现净利润 5.7 亿元, 同比扭亏。公司业绩基本符合预期。从毛利率来看, 前三季度公司综合毛利率 55.3%, 与上年同期持平。截止 3Q25, 公司存货达到 37.3 亿元, 环比增长 38.6%, 较年初增长 110%, 创历史新高。公司全年营收指引 50 亿元-70 亿元, 库存较快增长, 为后续保持较快的出货速度奠定了良好基础。

■ **定增落地, 定增价格 1195 元/股:** 公司募集资金总额约 39.85 亿元用于大模型领域的芯片和软件技术研发项目, 长期来看, 有望提升公司在大模型市场的技术竞争力, 形成面向大模型规模应用领域的算力软硬件技术能力矩阵, 进一步巩固和提升市场地位。发行价格为 1195.02 元/股, 发行对象共 13 家, 包括广发基金、UBS AG、新华资产等, 锁定期均为 6 个月。

■ **盈利预测:** 综合判断, 预计 2025-2027 年公司实现营收 69.7 亿元、138 亿元和 200 亿元, 实现净利润 22.2 亿元、52.1 亿元和 70.8 亿元, 同比分别扭亏、增长 134%和 36%, EPS 分别 5.32 元、12.45 元和 16.92 元。目前股价对应 2027 年 PE 为 74 倍, PS 为 26 倍, 给予“区间操作”评级。

■ **风险提示:** 下游需求不急预期, 客户流失。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2023	2024	2025F	2026F	2027F
纯利 (Net profit)	百万美元	-848	-452	2224	5210	7078
同比增减	%	-32.5	-46.7	-591.6	134.3	35.9
每股盈余 (EPS)	美元	-2.03	-1.08	5.32	12.45	16.92
同比增减	%	-32.5	-46.7	-591.6	134.3	35.9
A 股市盈率(P/E)		-616	-1155.1	235.0	100.3	73.8
股利 (DPS)	RMB 元	0.00	0.04	0.10	0.15	0.18
股息率 (Yield)	%	0.00	0.00	0.01	0.01	0.01

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進 (Strong Buy)	潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進 (Buy)	$15\% \leq$ 潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潛在上漲空間 $< 15\%$
中立 (Neutral)	無法由基本面給予投資評等
	預期近期股價將處於盤整
	建議降低持股

附一：合并损益表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
营业收入	709	1174	6970	13803	20031
经营成本	219	508	3053	6087	8994
营业税金及附加	4	3	21	41	59
销售费用	82	70	72	77	58
管理费用	154	181	153	294	401
财务费用	-45	-19	-167	-232	273
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	74	23	15	15	15
营业利润	-876	-456	2428	5870	8098
营业外收入	1	1	5	5	5
营业外支出	0	1	10	10	10
利润总额	-875	-456	2423	5865	8093
所得税	0	1	194	645	995
少数股东损益	-30	-5	5	10	20
归属于母公司所有者的净利润	-848	-452	2224	5210	7078

附二：合并资产负债表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
货币资金	3954	1986	2759	5095	6894
应收账款	644	305	350	403	463
存货	99	1774	1508	1206	905
流动资产合计	5648	5800	8004	12887	19073
长期股权投资	230	247	247	247	247
固定资产	142	231	185	139	97
在建工程	109	150	320	723	1728
非流动资产合计	771	917	963	1291	2414
资产总计	6418	6718	8968	14178	21487
流动负债合计	463	818	755	651	759
非流动负债合计	225	469	554	648	751
负债合计	689	1287	1309	1299	1511
少数股东权益	80	8	13	23	43
股东权益合计	5650	5423	7646	12856	19934
负债及股东权益合计	6418	6718	8968	14178	21487

附三：合并现金流量表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
经营活动产生的现金流量净额	-596	-1618	1365	3502	3139
投资活动产生的现金流量净额	425	-412	-720	-2279	-1638
筹资活动产生的现金流量净额	1657	48	128	1113	298
现金及现金等价物净增加额	1486	-1982	773	2336	1799

1

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证；@持意见或立场，或买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证；@。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。