

联合研究 | 公司点评 | 寒武纪-U (688256.SH)

业绩符合预期，有望持续爆发增长

报告要点

寒武纪公告 2025 年第三季度报告，本报告期，公司实现营业总收入 17.27 亿元，同比增长 1,332.52%，实现归母净利润 5.67 亿元，同比增长 391.47%；2025 年前三季度公司实现营业总收入 46.07 亿元，同比增长 2,386.38%，实现归母净利润 16.05 亿元，同比增长 321.49%；公司本季度继续实现爆发式增长，业绩符合预期；存货继续大幅增长，支撑后续业绩高增，研发投入加大，盈利小有波动但整体保持较高水平，下游需求和上游供应均呈现产业趋势向好态势，有望延续爆发式增长。

分析师及联系人



宗建树

SAC: S0490520030004
SFC: BUX668



杨洋

SAC: S0490517070012
SFC: BUW100



余庚宗

SAC: S0490516030002

寒武纪-U (688256.SH)

2025-10-21

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

业绩符合预期，有望持续爆发增长

事件描述

寒武纪公告 2025 年第三季度报告，本报告期，公司实现营业总收入 17.27 亿元，同比增长 1,332.52%，实现归母净利润 5.67 亿元，同比增长 391.47%；2025 年前三季度公司实现营业总收入 46.07 亿元，同比增长 2,386.38%，实现归母净利润 16.05 亿元，同比增长 321.49%。

事件评论

- **公司本季度继续实现爆发式增长，业绩符合预期。**本季度公司实现营业总收入 17.27 亿元，同比增长 1,332.52%，实现归母净利润 5.67 亿元，同比增长 391.47%，继续实现爆发式增长，报告期内公司下游需求旺盛，上游供应向好，持续拓展市场。公司此前在 2025 年 8 月 29 日公告的股票交易风险提示公告中预计 2025 年全年实现营业收入 50 亿至 70 亿元，当前前三季度已经实现 46.07 亿元，接近预测的全年营收的下限，整体来看，公司业绩在全年季度间稳健释放。
- **存货继续大幅增长，支撑后续业绩高增。**公司 2025Q3 季度末合同负债 0.80 亿，环比 2025Q2 季度末下降 4.63 亿，判断因 2025Q3 交付加速，合同负债转化为收入；本季度末公司存货 37.29 亿元，环比提升 10.39 亿元，在高基数下环比提升 39%，意味着公司备货力度进一步加大，当前我国高端好用的 AI 卡较为稀缺，供应链能力也是当前时点经营的关键，公司存货大幅增长为后续产品交付和确收提供保障；公司 2025Q3 季度末预付款项 6.9 亿元，依然保持较大额度，持续在供应链上发力。
- **研发投入加大，盈利小有波动但整体保持较高水平。**公司 2025Q3 毛利率为 54.24%，环比 2025Q2 下降 1.64pct，判断或因上游材料涨价、流片成本上升以及产品结构变动所致，比上年同期提升 3.04pct，整体维持在较好的水平。公司 2025Q3 期间费用率 21.04%，环比 2025Q2 提升 2.06pct，一定程度上影响了净利率，本报告期公司销售/管理/研发费用占营收比分别为 0.84%/2.3%/17.43%，其中研发费用率环比提升 2.21pct，公司持续大力投入研发为产品迭代升级和竞争力提升提供支撑。
- 本季度公司稳健释放业绩，在行业总需求高增长叠加国产化率提升背景下，公司产品力国内领先，且已经通过定增支撑未来研发和业务扩张，后续有望逐渐向下一代产品升级切换，下游需求和上游供应维度均呈现产业趋势向好态势，公司有望持续保持在业绩爆发增长通道，当前时点有望逐渐估值切换，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)	1,247.68
总股本(万股)	41,835
流通A股/B股(万股)	41,835/0
每股净资产(元)	27.04
近12月最高/最低价(元)	1,596/402.79

注：股价为 2025 年 10 月 17 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《寒武纪 2025H1 财报点评：净利率大幅提升，规模效应显现》2025-09-03
- 《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


 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。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1174	6909	13509	19509	货币资金	1986	4158	6639	12028
营业成本	508	3104	5804	8004	交易性金融资产	760	760	760	760
毛利	666	3804	7704	11504	应收账款	305	1785	3490	5040
%营业收入	57%	55%	57%	59%	存货	1774	1405	2628	3624
营业税金及附加	3	17	34	49	预付账款	774	2080	3889	5363
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	201	355	550	726
销售费用	70	90	162	215	流动资产合计	5800	10543	17955	27541
%营业收入	6%	1%	1%	1%	长期股权投资	247	247	247	247
管理费用	181	207	338	390	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	15%	3%	3%	2%	固定资产合计	231	216	169	109
研发费用	1216	1589	2972	3902	无形资产	183	141	98	56
%营业收入	104%	23%	22%	20%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-19	-37	-80	-130	递延所得税资产	0	0	0	0
%营业收入	-2%	-1%	-1%	-1%	其他非流动资产	257	283	275	267
加：资产减值损失	-53	0	0	0	资产总计	6718	11430	18744	28221
信用减值损失	137	0	0	0	短期贷款	100	100	100	100
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	515	2845	5320	7337
投资收益	23	69	135	195	预收账款	0	0	0	0
营业利润	-456	2283	4819	7664	应付职工薪酬	156	310	464	560
%营业收入	-39%	33%	36%	39%	应交税费	27	173	270	351
营业外收支	0	0	0	0	其他流动负债	20	30	39	41
利润总额	-456	2283	4819	7664	流动负债合计	818	3458	6194	8389
%营业收入	-39%	33%	36%	39%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	1	68	241	383	应付债券	0	0	0	0
净利润	-457	2215	4578	7281	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	-452	2193	4533	7208	其他非流动负债	469	347	347	347
少数股东损益	-5	22	46	73	负债合计	1287	3805	6541	8736
EPS (元)	-1.09	5.24	10.83	17.23	归属于母公司所有者权益	5423	7595	12128	19336
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	8	30	76	149
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	5430	7625	12204	19485
经营活动现金流净额	-1618	2332	2369	5207	负债及股东权益	6718	11430	18744	28221
取得投资收益收回现金	39	69	135	195	基本指标				
长期股权投资	-17	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-366	-50	-20	-10	每股收益	-1.09	5.24	10.83	17.23
其他	-68	-35	0	0	每股经营现金流	-3.88	5.58	5.66	12.45
投资活动现金流净额	-412	-16	115	185	市盈率	—	238.06	115.16	72.41
债券融资	0	0	0	0	市净率	50.66	68.72	43.04	26.99
股权融资	56	0	0	0	EV/EBITDA	—	219.25	106.12	66.64
银行贷款增加 (减少)	100	0	0	0	总资产收益率	-7.0%	24.4%	30.3%	31.0%
筹资成本	0	-3	-3	-3	净资产收益率	-8.3%	28.9%	37.4%	37.3%
其他	-108	-142	0	0	净利率	-38.5%	31.7%	33.6%	36.9%
筹资活动现金流净额	48	-145	-3	-3	资产负债率	19.2%	33.3%	34.9%	31.0%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-1982	2171	2481	5389	总资产周转率	0.18	0.76	0.90	0.83

资料来源：公司公告，长江证券研究所

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/或其附属机构（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。