

计算机

报告日期：2025 年 10 月 22 日

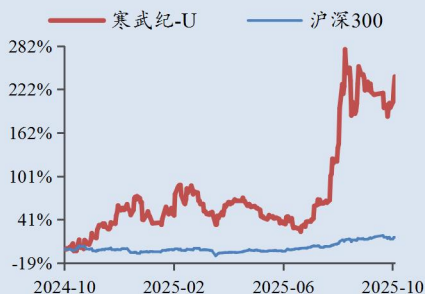
业绩延续高增长，存货创同期历史新高

——寒武纪-U（688256.SH）2025 年三季度业绩点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

2025 年 10 月 22 日

当前价格（元）	1,429.50
52 周价格区间（元）	402.79-1,595.88
总市值（百万元）	602,798.95
流通市值（百万元）	598,031.65
总股本（万股）	42,168.52
流通股（万股）	41,835.02
近一月换手（%）	42.89

分析师：孙伯文

执业证书编号：S0230523080004

邮箱：sunbw@hlzq.com

联系人：朱凌萱

执业证书编号：S0230124010005

邮箱：zhulx@hlzq.com

相关阅读

事件：

2025 年 10 月 18 日，公司发布 2025 年三季报。前三季度，公司实现营业收入 46.07 亿元，同比增长 2386.38%，归母净利润为 16.05 亿元，同比扭亏。

观点：

- **业绩延续高增长，维持高研发投入。**前三季度，公司实现营业收入 46.07 亿元，同比+2386.38%，实现归母净利润为 16.05 亿元（去年同期为-7.24 亿元），同比大幅扭亏。第三季度，公司实现营业收入 17.27 亿元，同比+1332.52%，实现归母净利润 5.67 亿元（去年同期-1.94 亿元），同比扭亏，实现自 2024Q4 以来连续 4 个季度单季度归母净利润为正。公司前三季度销售毛利率为 55.29%，同比基本持平；销售净利率为 34.81%，盈利能力持续提升。费用端，公司前三季度销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为 0.93%、2.99%、0.35%、18.29%，除财务费用率同比由负转正外，公司销售费用率、管理费用率、研发费用率费用同比皆显著下降，主要受报告期内营收同比大幅增长影响。报告期内，公司保持高研发投入，前三季度公司研发投入合计 7.15 亿元（同比+8.45%），第三季度研发投入 2.58 亿元（同比+22.05%）。
- **存货创历史新高，下游需求有望加速兑现。**报告期末，公司存货达 37.29 亿元，同比+267.33%，创同期历史新高。年内，公司持续深化与大模型、互联网等领域头部企业技术合作，凭借人工智能芯片产品优势拓展市场份额。全年来看，公司有望充分受益于国产人工智能算力需求增长。
- **定增落地，总募资 39.85 亿投入芯片、软件开发和补充。**2025 年 10 月 21 日，公司完成 39.85 亿元定增，用于应对智算需求快速增长。本次定增以 1195.02 元/股的价格发行 333.49 万股，募资主要用于：（1）面向大模型的芯片平台项目，拟使用募集资金 20.54 亿元；（2）面向大模型的软件平台项目，拟使用募集资金 14.52 亿元；（3）补充流动资金，拟使用募集资金 4.79 亿元。我们认为，本次定增有助于优化公司资本结构，支撑公司高研发投入需求。
- **盈利预测及投资评级：**前三季度，公司业绩同比高速增长，下游需求强劲。大国博弈背景下，公司作为 AI 算力国产化领军企业，有望充分受益于国产替代进程。此外，公司近期成功完成近 40

亿元的定增，为后续芯片研发和生态建设续航。我们预测公司 2025-2027 年归母净利润为 21.30/46.39/72.47 亿元，预测公司 2025-2027 年 EPS 分别为 5.05/11.00/17.19 元，当前股价为 1429.5 元，对应 2025-2027 年 PE 分别为 283.1/129.9/83.2 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

➤ **风险提示：**供应链稳定风险；行业竞争加剧；技术迭代不及预期；毛利率不及预期；宏观环境不及预期。

➤ **盈利预测简表**

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	709	1,174	6,638	13,502	21,096
增长率（%）	-2.70	65.56	465.22	103.39	56.25
归母净利润（百万元）	-848	-452	2,130	4,639	7,247
增长率（%）	32.47	46.69	570.80	117.84	56.21
ROE（%）	-15.33	-8.41	28.69	38.58	37.47
每股收益/EPS（摊薄/元）	-2.04	-1.08	5.05	11.00	17.19
市盈率（P/E）	/	/	283.1	129.9	83.2
市净率（P/B）	9.7	53.5	79.8	49.4	31.0

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表：公司财务预测表

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5,648	5,800	8,007	13,029	20,715	营业收入	709	1,174	6,638	13,502	21,096
现金	3,954	1,986	2,931	6,946	13,110	营业成本	219	508	2,936	6,059	9,407
应收票据及应收账款	644	314	761	1,277	1,907	税金及附加	4	3	17	34	53
其他应收款	26	19	68	88	133	销售费用	82	70	96	124	192
预付账款	148	774	1,122	1,425	1,588	管理费用	154	181	226	397	622
存货	99	1,774	1,896	2,013	2,362	研发费用	1,118	1,216	1,394	2,430	3,713
其他流动资产	776	932	1,229	1,281	1,615	财务费用	-45	-19	-16	-39	-91
非流动资产	771	917	963	900	874	资产和信用减值损失	-272	84	-94	-5	-49
长期股权投资	230	247	251	257	256	其他收益	144	220	215	213	198
固定资产	142	231	230	208	151	公允价值变动收益	0	-0	0	0	0
无形资产	150	183	242	194	219	投资净收益	74	23	70	64	58
其他非流动资产	249	257	240	241	247	资产处置收益	-0	1	0	0	0
资产总计	6,418	6,718	8,970	13,929	21,589	营业利润	-876	-456	2,176	4,769	7,406
流动负债	463	818	885	1,061	1,289	营业收入	1	1	1	1	1
短期借款	0	100	0	0	0	营业外支出	0	1	0	0	0
应付票据及应付账款	237	515	660	818	1,008	利润总额	-875	-456	2,177	4,770	7,407
其他流动负债	226	203	226	243	281	所得税	3	1	-8	-14	-24
非流动负债	225	469	469	469	469	净利润	-878	-457	2,185	4,784	7,431
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	-30	-5	55	144	184
其他非流动负债	225	469	469	469	469	归属母公司净利润	-848	-452	2,130	4,639	7,247
负债合计	689	1,287	1,354	1,530	1,759	EBITDA	-655	-306	2,471	5,226	7,792
少数股东权益	80	8	63	208	392	EPS（元）	-2.04	-1.08	5.05	11.00	17.19
股本	417	417	417	417	417	主要财务比率					
资本公积	9,577	9,809	9,809	9,809	9,809	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	-4,221	-4,673	-2,488	2,295	9,726	成长能力					
归属母公司股东权益	5,650	5,423	7,552	12,191	19,438	营业收入同比增速(%)	-2.70	65.56	465.22	103.39	56.25
负债和股东权益	6,418	6,718	8,970	13,929	21,589	营业利润同比增速(%)	33.86	47.96	577.45	119.16	55.31
						归属于母公司净利润同比增速(%)	32.47	46.69	570.80	117.84	56.21
						获利能力					
						毛利率(%)	69.16	56.71	55.78	55.12	55.41
						净利率(%)	-123.78	-38.91	32.91	35.43	35.23
						ROE(%)	-15.33	-8.41	28.69	38.58	37.47
						ROIC(%)	-15.64	-8.08	26.99	37.43	36.85
						偿债能力					
						资产负债率(%)	10.73	19.16	15.10	10.98	8.15
						净负债比率(%)	-64.56	-25.91	-32.36	-52.25	-63.76
						流动比率	12.19	7.09	9.05	12.28	16.07
						速动比率	11.58	3.79	5.46	8.90	12.88
						营运能力					
						总资产周转率	0.12	0.18	0.85	1.18	1.19
						应收账款周转率	1.01	2.48	13.00	14.00	14.00
						应付账款周转率	0.94	1.35	5.00	8.20	10.30
						每股指标（元）					
						每股收益(最新摊薄)	-2.04	-1.08	5.05	11.00	17.19
						每股经营现金流(最新摊薄)	-1.43	-3.88	3.16	10.31	15.34
						每股净资产(最新摊薄)	13.56	12.99	17.91	28.91	46.10
						估值比率					
						P/E	/	/	283.1	129.9	83.2
						P/B	9.7	53.5	79.8	49.4	31.0
						EV/EBITDA	-903.91	-1,941.12	240.24	112.84	74.92

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

华龙证券股份有限公司（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。

本报告的风险等级评定为R4，仅供符合本公司投资者适当性管理要求的客户（C4及以上风险等级）参考使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告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。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。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。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046