

智微智能 (001339.SZ)

AI 云、边、端全面布局，切入具身智能控制器领域

优于大市

核心观点

25Q3 净利润承压，智算业务受需求侧扰动。公司发布 25 年三季报，25 年前三季度实现营业收入 29.73 亿，同比+6.89%；归母净利润 1.31 亿元，同比+59.30%；扣非归母净利润 1.08 亿元，同比+54.28%。分季度来看，25Q3 公司实现营业收入 10.26 亿元，同比-6.8%、环比-6.29%；归母净利润 0.29 亿元，同比+13.67%、环比-50.94%；扣非归母净利润 0.20 亿元，同比-0.8%、环比-60.46%，25Q3 利润端承压，主要由于 25Q3 受国内大客户采购节奏及新产品验证进度影响，智算业务增长放缓。

毛利率环比下滑，费用率环比上升。公司 25Q3 实现毛利率 18.4%，同比+2.6 个 pct、环比-9.1 个 pct，主要由于高毛利率智算业务 25Q3 受需求侧扰动，增长放缓。25Q3 公司期间费用率为 11.1%，环比+0.3 个 pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 2.1%、3.2%、5.3%、0.4%，分别环比-0.2、-0.9、+1.0、+0.4 个 pct。研发费用增长主要是公司主动对现有产品线进行升级，将资源聚焦于核心赛道的创新产品孵化。25Q2 公司实现净利率 6.0%，同比+2.2 个 pct、环比-4.1 个 pct。

AI 云、边、端全面布局，切入具身智能控制器领域。1) AI 云侧：公司 24 年开始布局智算业务，提供 AI 算力全生命周期综合服务，涵盖算力规划、硬件供应与调度，并支持租赁及 MaaS 模式；2) AI 边侧：公司采用 NVIDIA Jetson、Rockchip 及国产 SoC 等芯片，推出涵盖专用型与通用型的边缘 AI Box 全栈产品，可满足机器视觉、智能监控等各类 AI+应用场景对复杂智能算法的需求；3) AI 端侧：公司推出生成式 AI Box 和具身智能控制器，其中具身智能控制器是在机器人领域重要布局，8 月 25 日与 Nvidia 全球同步首发机器人新大脑——智擎 E116300 (Jetson Thor)，在端侧实现多模态感知融合与高精度运动控制能力，后续还将陆续推出 Nvidia Jetson、Rockchip、Intel Ultra 等系列芯片的其它产品；根据公司财报披露，报告期内，公司机器人大小脑控制器在人形机器人头部客户取得了重大进展，实现从 0 到 1 突破。

风险提示：传统主业所处行业下行的风险、产品价格下行及毛利率下降的风险、部分产品依赖单一大客户的风险、贸易保护主义和贸易摩擦风险。

投资建议：基于智算业务受需求侧扰动，利润释放放缓，下调盈利预测，预计 2025-2027 年收入 46.93/53.27/59.60 亿元（前值为 48.43/56.04/64.33 亿元），归母净利润 2.21/2.69/3.29 亿元（前值为 3.01/4.00/4.96 亿元），当前股价对应 PE=62/51/42x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,665	4,034	4,693	5,327	5,960
(+/-%)	20.9%	10.1%	16.3%	13.5%	11.9%
归母净利润(百万元)	33	125	221	269	329
(+/-%)	-72.4%	280.7%	76.6%	21.9%	22.2%
每股收益(元)	0.13	0.50	0.88	1.07	1.31
EBIT Margin	1.5%	7.5%	9.8%	10.0%	10.5%
净资产收益率 (ROE)	1.7%	6.0%	9.8%	11.0%	12.3%
市盈率 (PE)	413.7	109.5	62.0	50.9	41.6
EV/EBITDA	147.7	46.4	31.0	27.1	23.6
市净率 (PB)	7.05	6.54	6.09	5.62	5.13

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

计算机·计算机设备

证券分析师：熊莉

021-61761067

xiongli1@guosen.com.cn

S0980519030002

证券分析师：艾宪

0755-22941051

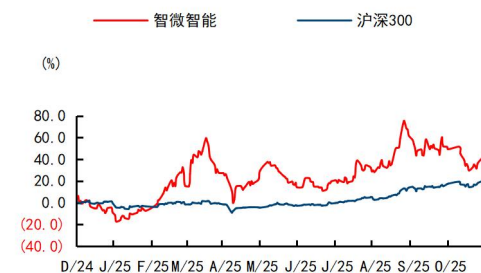
aixian@guosen.com.cn

S0980524090001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	54.48 元
总市值/流通市值	13737/6499 百万元
52 周最高价/最低价	77.30/32.03 元
近 3 个月日均成交额	586.78 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

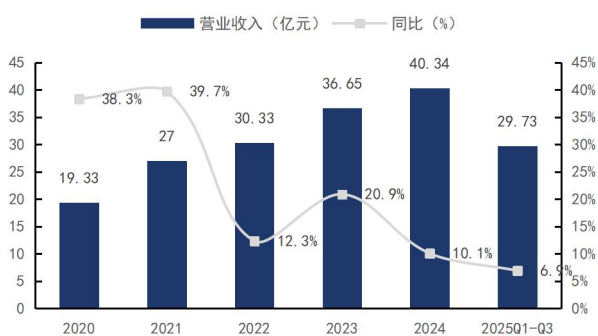
相关研究报告

《智微智能 (001339.SZ) - 25Q2 净利润同比高增，智算业务成为第二增长曲线》——2025-08-10

《智微智能 (001339.SZ) - 物联网数字化核心方案商，智算业务打开第二成长曲线》——2025-05-21

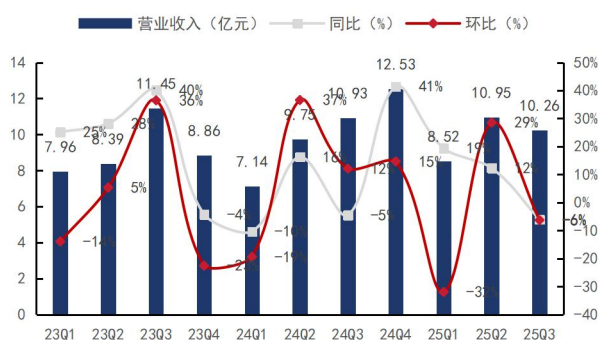
25Q3 净利润承压，智算业务受需求侧扰动。公司发布 25 年三季报，25 年前三季度实现营业收入 29.73 亿，同比+6.89%；归母净利润 1.31 亿元，同比+59.30%；扣非归母净利润 1.08 亿元，同比+54.28%。分季度来看，25Q3 公司实现营业收入 10.26 亿元，同比-6.8%、环比-6.29%；归母净利润 0.29 亿元，同比+13.67%、环比-50.94%；扣非归母净利润 0.20 亿元，同比-0.8%、环比-60.46%，25Q3 利润端承压，主要由于 25Q3 受国内大客户采购节奏及新产品验证进度影响，智算业务增长放缓。

图1：智微智能营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：智微智能单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



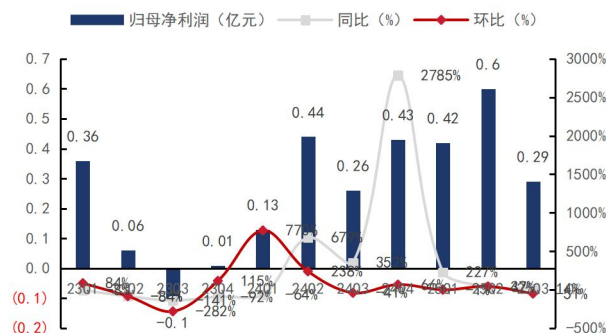
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图3：智微智能归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

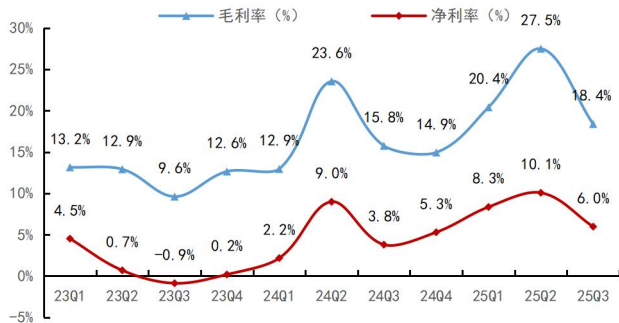
图4：智微智能单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

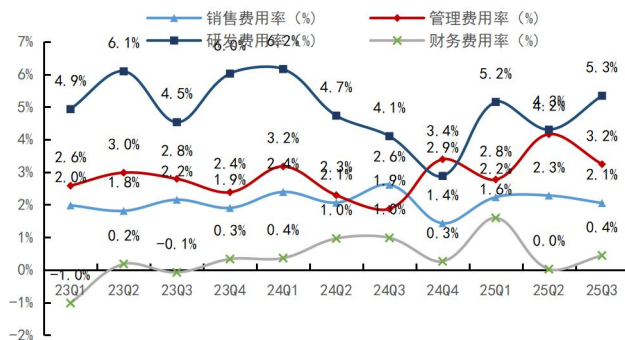
毛利率环比下滑，费用率环比上升。公司 25Q3 实现毛利率 18.4%，同比+2.6 个 pct、环比-9.1 个 pct，主要由于高毛利率智算业务 25Q3 受需求侧扰动，增长放缓。25Q3 公司期间费用率为 11.1%，环比+0.3 个 pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 2.1%、3.2%、5.3%、0.4%，分别环比-0.2、-0.9、+1.0、+0.4 个 pct。研发费用增长主要是公司主动对现有产品线进行升级，将资源聚焦于核心赛道的创新产品孵化。25Q2 公司实现净利率 6.0%，同比+2.2 个 pct、环比-4.1 个 pct。

图5：智微智能毛利率及净利率（单位：%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图6：智微智能期间费用率（单位：%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

AI 云、边、端全面布局，切入具身智能控制器领域。1) AI 云侧：公司 24 年开始布局智算业务，提供 AI 算力全生命周期综合服务，涵盖算力规划、硬件供应与调度，并支持租赁及 MaaS 模式；2) AI 边侧：公司采用 NVIDIA Jetson、Rockchip 及国产 SoC 等芯片，推出涵盖专用型与通用型的边缘 AI Box 全栈产品，可满足机器视觉、智能监控等各类 AI+应用场景对复杂智能算法的需求；3) AI 端侧：公司推出生成式 AI Box 和具身智能控制器，其中具身智能控制器是在机器人领域重要布局，8 月 25 日与 Nvidia 全球同步首发机器人新大脑——智擎 E116300 (Jetson Thor)，在端侧实现多模态感知融合与高精度运动控制能力，后续还将陆续推出 Nvidia Jetson、Rockchip、Intel Ultra 等系列芯片的其它产品；根据公司财报披露，报告期内，公司机器人大小脑控制器在人形机器人头部客户取得了重大进展，实现从 0 到 1 突破。

图7：智微智能智擎 E11-6300 系列



资料来源：智微智能，国信证券经济研究所整理

图8：智擎 E11-6300 架构



资料来源：智微智能，国信证券经济研究所整理

投资建议：基于智算业务受需求侧扰动，利润释放放缓，下调盈利预测，预计 2025-2027 年收入 46.93/53.27/59.60 亿元（前值为 48.43/56.04/64.33 亿元），归母净利润 2.21/2.69/3.29 亿元（前值为 3.01/4.00/4.96 亿元），当前股价对应 PE=62/51/42x，维持“优于大市”评级。

风险提示：传统主业所处行业下行的风险、产品价格下行及毛利率下降的风险、部分产品依赖单一客户的风险、贸易保护主义和贸易摩擦风险。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	766	1478	1410	1523	1837	营业收入	3665	4034	4693	5327	5960
应收款项	863	887	1032	1171	1310	营业成本	3231	3353	3810	4331	4814
存货净额	733	856	968	1100	1223	营业税金及附加	13	18	17	20	22
其他流动资产	128	139	162	184	206	销售费用	72	84	93	101	114
流动资产合计	2490	4359	4571	4977	5575	管理费用	99	108	122	133	148
固定资产	619	654	739	785	789	研发费用	195	171	189	210	236
无形资产及其他	42	42	42	41	40	财务费用	(5)	26	(7)	(19)	(31)
投资性房地产	58	70	70	70	70	投资收益	4	6	3	3	3
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(39)	(46)	(30)	(15)	0
资产总计	3209	5125	5422	5874	6475	其他收入	(187)	(163)	(189)	(210)	(236)
短期借款及交易性金融负债	84	771	500	300	200	营业利润	34	243	442	539	659
应付款项	1038	2009	2273	2582	2871	营业外净收支	(3)	(0)	0	0	0
其他流动负债	139	118	159	180	200	利润总额	31	243	442	539	659
流动负债合计	1262	2898	2932	3062	3271	所得税费用	(2)	33	66	81	99
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	85	155	189	232
其他长期负债	21	40	40	40	40	归属于母公司净利润	33	125	221	269	329
长期负债合计	21	40	40	40	40	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	1283	2938	2971	3102	3311	净利润	33	125	221	269	329
少数股东权益	0	95	204	337	499	资产减值准备	21	5	12	4	2
股东权益	1926	2093	2247	2435	2665	折旧摊销	45	57	75	87	96
负债和股东权益总计	3209	5125	5422	5874	6475	公允价值变动损失	39	46	30	15	0
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	财务费用	(5)	26	(7)	(19)	(31)
每股收益	0.13	0.50	0.88	1.07	1.31	营运资本变动	(3)	802	37	41	27
每股红利	0.05	0.22	0.26	0.32	0.39	其它	(21)	43	97	129	160
每股净资产	7.73	8.33	8.95	9.70	10.61	经营活动现金流	114	1078	471	545	613
ROIC	3.38%	12.18%	23%	30%	36%	资本开支	0	(47)	(201)	(151)	(101)
ROE	1.70%	5.97%	10%	11%	12%	其它投资现金流	0	(999)	0	0	0
毛利率	12%	17%	19%	19%	19%	投资活动现金流	0	(1046)	(201)	(151)	(101)
EBIT Margin	2%	7%	10%	10%	10%	权益性融资	(9)	41	0	0	0
EBITDA Margin	3%	9%	11%	12%	12%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	21%	10%	16%	13%	12%	支付股利、利息	(12)	(55)	(66)	(81)	(99)
净利润增长率	-72%	281%	77%	22%	22%	其它融资现金流	(238)	748	(271)	(200)	(100)
资产负债率	40%	59%	59%	59%	59%	融资活动现金流	(270)	679	(338)	(281)	(199)
股息率	0.1%	0.4%	0.5%	0.6%	0.7%	现金净变动	(156)	711	(68)	113	314
P/E	413.7	109.5	62.0	50.9	41.6	货币资金的期初余额	922	766	1478	1410	1523
P/B	7.0	6.5	6.1	5.6	5.1	货币资金的期末余额	766	1478	1410	1523	1837
EV/EBITDA	147.7	46.4	31.0	27.1	23.6	企业自由现金流	0	1074	303	430	553
						权益自由现金流	0	1822	38	246	479

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032