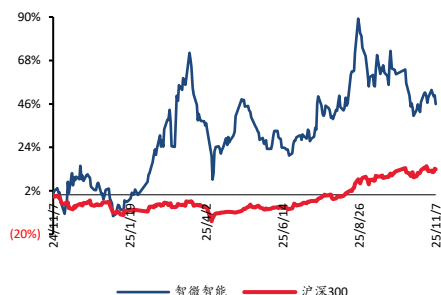


AI 布局持续完善，具身智能取得重大突破

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 2.52/1.19
总市值/流通(亿元) 136.67/64.66
12 个月内最高/最低价 77.3/32.03 (元)

相关研究报告

<<业绩延续高增长，AI 引领未来发展>>—2025-08-13
<<业绩高增，智算业务发展潜力巨大>>—2025-04-29
<<毛利率提升明显，发力 AI 端侧产品>>—2024-11-04

证券分析师：曹佩

电话:

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190520080001

证券分析师：王景宜

电话:

E-MAIL: wangjy@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523090002

事件：智微智能发布 2025 年三季报。公司前三季度实现营业收入 29.73 亿元，同比增长 6.89%；归母净利润 1.31 亿元，同比增长 59.30%；扣非归母净利润 1.08 亿元，同比+54.28%。

业绩稳健增长。25Q3 单季度收入 10.26 亿元，同比-6.08%，归母净利润 2924 万元，同比+13.67%。Q3 单季度业绩承压，主要受大客户智算业务招标节奏影响，需求阶段性放缓。25Q3 毛利率为 18.4%，同比+2.88pct、环比-9.11pct；销售、管理、研发费用率分别为 2.05%/3.24%/5.34%，同比-0.32pct/+1.37pct/+1.24pct。

AI 全栈产品布局持续推进。1) 云侧 AI：智微提供 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。报告期内，公司正式上线面向碎片化场景的 HAT 算力租赁云平台，目前已在多家高校及线上渠道完成推广，注册用户规模稳步提升。2) 边缘 AI：公司推出了涵盖专用型与通用型的边缘 AI Box 全栈产品系列，可充分满足机器视觉、智能监控等各类 AI+应用场景对复杂智能算法的运行需求。3) 端侧 AI：公司的生成式 AI Box 提供多元算力配置，可支持 Qwen 等主流大模型的本地化部署，覆盖大语言模型 (LLM) 与视觉语言模型 (VLM)。

机器人控制器实现从 0 到 1 突破。8 月 25 日，公司与 Nvidia 全球同步首发机器人新大脑——智擎 EII-6300 (Jetson Thor) 系列具身智能控制器，在端侧实现多模态感知融合与高精度运动控制能力，为机器人提供了面向复杂场景的强大算力底座。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，实现了从 0 到 1 的突破。

投资建议：预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 44.28/49.12/53.83 亿元，归母净利润分别为 2.15/3.18/4.02 亿元。维持“买入”评级。

风险提示：新业务进展不及预期，技术研发不及预期，市场竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	4,034	4,428	4,912	5,383
营业收入增长率 (%)	10.06%	9.76%	10.93%	9.60%
归母净利 (百万元)	125	215	318	402
净利润增长率 (%)	280.73%	72.09%	47.76%	26.57%
摊薄每股收益 (元)	0.50	0.85	1.26	1.59
市盈率 (PE)	73.18	65.48	44.32	35.02

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	766	1,478	566	955	1,453
应收和预付款项	876	915	1,022	1,121	1,214
存货	733	856	859	877	896
其他流动资产	114	1,110	1,109	1,109	1,110
流动资产合计	2,490	4,359	3,557	4,062	4,673
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	14	13	13	13	13
固定资产	576	594	560	525	490
在建工程	43	60	60	60	60
无形资产开发支出	42	42	39	36	33
长期待摊费用	6	3	2	1	0
其他非流动资产	2,528	4,413	3,617	4,118	4,729
资产总计	3,209	5,125	4,292	4,754	5,326
短期借款	81	765	765	765	765
应付和预收款项	1,038	2,009	894	960	1,032
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	164	164	186	196	206
负债合计	1,283	2,938	1,845	1,921	2,003
股本	249	251	252	252	252
资本公积	1,196	1,256	1,256	1,256	1,256
留存收益	504	599	742	957	1,230
归母公司股东权益	1,926	2,093	2,236	2,452	2,725
少数股东权益	0	95	211	382	598
股东权益合计	1,926	2,188	2,447	2,834	3,323
负债和股东权益	3,209	5,125	4,292	4,754	5,326

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	-26	1,148	-808	519	654
投资性现金流	-264	-1,078	-9	-1	-1
融资性现金流	140	567	-92	-129	-156
现金增加额	-159	623	-912	389	498

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,665	4,034	4,428	4,912	5,383
营业成本	3,231	3,353	3,575	3,838	4,126
营业税金及附加	13	18	18	20	22
销售费用	72	84	89	98	108
管理费用	99	108	124	123	135
财务费用	-5	26	19	24	22
资产减值损失	-39	-51	-44	-49	-54
投资收益	4	6	4	5	5
公允价值变动	0	4	0	0	0
营业利润	34	243	376	555	703
其他非经营损益	-3	0	0	0	0
利润总额	31	243	376	555	703
所得税	-2	33	45	67	84
净利润	33	210	331	489	619
少数股东损益	0	85	116	171	216
归母股东净利润	33	125	215	318	402

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	11.86%	16.88%	19.25%	21.86%	23.34%
销售净利率	0.90%	3.10%	4.86%	6.47%	7.47%
销售收入增长率	20.86%	10.06%	9.76%	10.93%	9.60%
EBIT 增长率	-81.71%	990.01%	53.03%	46.57%	25.13%
净利润增长率	-72.44%	280.73%	72.09%	47.76%	26.57%
ROE	1.70%	5.97%	9.61%	12.96%	14.76%
ROA	1.05%	5.05%	7.02%	10.80%	12.27%
ROIC	1.27%	7.54%	10.80%	14.13%	15.57%
EPS (X)	0.13	0.50	0.85	1.26	1.59
PE (X)	264.46	73.18	65.48	44.32	35.02
PB (X)	4.45	4.39	6.30	5.74	5.17
PS (X)	2.34	2.28	3.18	2.87	2.62
EV/EBITDA (X)	92.65	26.04	32.01	22.12	17.40

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。