

品高股份 (688227.SH)

强烈推荐 (维持)

AI 布局全面铺开，芯片业务实现从 0 到 1 突破

2025 年公司持续丰富 AI 产品矩阵，内生 AI 业务快速发展。同时，与江原科技实施双向股权战略合作，AI 芯片业务实现从 0 到 1 突破，第二增长曲线初现曙光。看好公司的长期发展，维持强烈推荐。

- **事件:** 公司 2025 年实现营业收入 4.75 亿元, YoY-8.75%; 实现归母净利润-0.53 亿元, YoY+18.02%; 实现扣非归母净利润-0.64 亿元, YoY+11.1%; 单季度 Q4 实现营业收入 2.52 亿元, YoY-21.93%; 实现归母净利润-0.2 亿元, YoY-13.16%; 实现扣非归母净利润-0.25 亿元, YoY-30.6%。业绩符合预期。
- **多因素致业绩承压。** 分产品看, 云计算业务营收 3.74 亿元, YoY-9.91%, 毛利率同比-4.2pct; 行业信息化营收 0.86 亿元, YoY-18.75%, 毛利率同比-5.2pct。主业营收下滑, 主要受行业景气度下行、整体市场需求放缓等因素影响。同时, 受项目回款影响, 公司计提坏账准备明显增加, 同时叠加项目周期延长致毛利率下降, 综合导致公司利润下滑。
- **AI 产品矩阵持续丰富。** 算力层面, 2025 年公司发布了品原 AI 一体机系列产品, 搭载江原全国产 AI 加速芯片, 软硬件全栈信创适配, 广泛落地各业务场景; 公司还发布了 BingoAllInfra 品高智能算力调度平台, 能够实现 GPU 资源的统一调度、按需切割和灵活分配, 确保 AI 计算任务在不同负载下都能得到高效支持。模型和应用层面, 公司发布了 BingoAIStack 品高 AI 大模型融合平台, 私有化一站式行业大模型全生命周期管理平台, 覆盖模型选型、增量微调、对齐优化、效果评测、高并发推理部署、向量知识库检索、API 服务封装全流程能力。
- **深度捆绑江原科技进军国产算力芯片赛道。** 2025 年 11 月, 公司公告与江原科技实施双向股权战略合作, 截至目前公司共持有江原科技约 15.42% 股权, 同时江原实控人李瑛女士控制的主体合计受让上市公司 12% 的股份, 双方构建起了利益高度一致的产业共同体。江原是我国全国产 AI 算力芯片先锋企业之一, 品高与江原的深度捆绑为上市公司打造第二增长曲线打下了坚实基础。据公司公告, 2025 年芯片销售收入约 1373 万元, 实现了 AI 算力芯片业务从 0 到 1 的突破。
- **维持“强烈推荐”投资评级。** 预计公司 2026-2028 年收入 7.22/10.62/15.07 亿元, YoY+52%/+47%/+42%; 归母净利润 0.30/0.99/1.93 亿元, AI 算力业务有望成公司新增长引擎, 维持强烈推荐。
- **风险提示:** 芯片研发不及预期; 双方合作不及预期; 行业竞争加剧等风险。

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	520	475	722	1062	1507
同比增长	-5%	-9%	52%	47%	42%
营业利润(百万元)	(79)	(81)	34	111	218
同比增长	321%	3%	142%	229%	96%
归母净利润(百万元)	(64)	(53)	30	99	193
同比增长	500%	-18%	158%	225%	96%
每股收益(元)	-0.57	-0.46	0.27	0.87	1.71
PE	-213.2	-260.1	449.6	138.2	70.6
PB	10.3	10.8	10.5	9.8	8.6

资料来源: 公司数据、招商证券

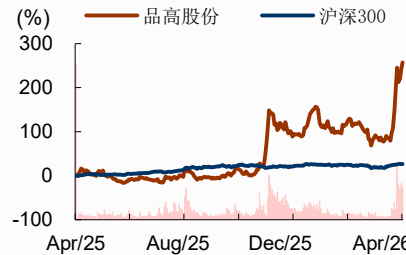
TMT 及中小盘/计算机  
目标估值: NA  
当前股价: 120.8 元

基础数据

总股本(百万股)	113
已上市流通股(百万股)	113
总市值(十亿元)	13.7
流通市值(十亿元)	13.7
每股净资产(MRQ)	11.2
ROE(TTM)	-4.1
资产负债率	32.7%
主要股东	北京市尚高企业管理有限公司
主要股东持股比例	41.77%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	112	205	250
相对表现	105	203	224



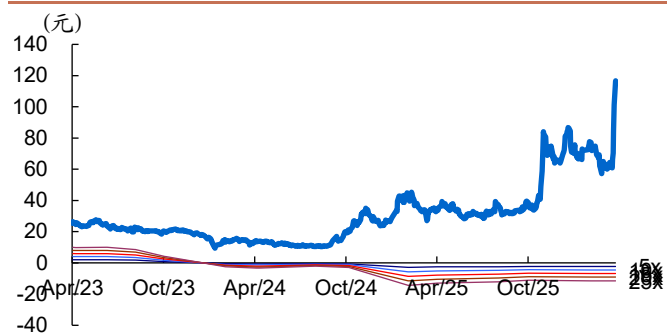
资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《品高股份 (688227) 首次覆盖报告: 国产推理算力新星, “云+AI” 双轮驱动》2026-03-25

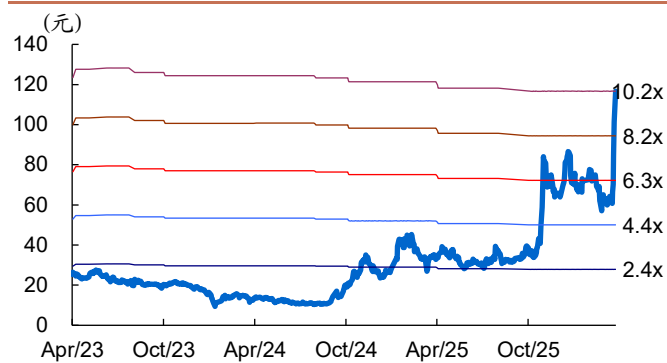
刘玉萍 S1090518120002  
liuyuping@cmschina.com.cn  
孟林 S1090521040001  
menglin@cmschina.com.cn

图 1: 品高股份历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 品高股份历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	1238	1188	1333	1811	2361
现金	240	175	77	92	93
交易性投资	30	0	0	0	0
应收票据	5	11	17	25	36
应收款项	619	598	650	850	1055
其它应收款	19	34	51	76	107
存货	311	298	429	609	844
其他	13	72	109	160	226
<b>非流动资产</b>	749	720	818	863	880
长期股权投资	0	15	15	15	15
固定资产	57	276	389	448	478
无形资产商誉	165	136	122	110	99
其他	527	294	292	290	289
<b>资产总计</b>	<b>1986</b>	<b>1909</b>	<b>2151</b>	<b>2674</b>	<b>3241</b>
<b>流动负债</b>	616	555	764	1182	1542
短期借款	158	86	147	344	418
应付账款	185	189	272	386	535
预收账款	112	123	177	251	348
其他	160	156	169	200	241
<b>长期负债</b>	62	69	69	69	69
长期借款	41	50	50	50	50
其他	21	18	18	18	18
<b>负债合计</b>	<b>678</b>	<b>623</b>	<b>833</b>	<b>1250</b>	<b>1611</b>
股本	113	113	113	113	113
资本公积金	1109	1102	1102	1102	1102
留存收益	105	54	85	184	377
少数股东权益	(19)	16	18	25	39
归属于母公司所有者权益	1328	1269	1300	1398	1592
<b>负债及权益合计</b>	<b>1986</b>	<b>1909</b>	<b>2151</b>	<b>2674</b>	<b>3241</b>

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	(113)	24	85	53	163
净利润	(69)	(77)	33	106	207
折旧摊销	25	37	149	202	229
财务费用	5	6	4	6	6
投资收益	(5)	(8)	(17)	(17)	(17)
营运资金变动	(59)	70	(84)	(244)	(262)
其它	(11)	(5)	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	(129)	(45)	(230)	(230)	(230)
资本支出	(96)	(88)	(247)	(247)	(247)
其他投资	(33)	43	17	17	17
<b>筹资活动现金流</b>	120	(42)	46	192	67
借款变动	147	(27)	50	198	74
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	(20)	(8)	0	0	0
股利分配	0	0	0	0	0
其他	(7)	(7)	(4)	(6)	(6)
<b>现金净增加额</b>	<b>(122)</b>	<b>(64)</b>	<b>(99)</b>	<b>15</b>	<b>1</b>

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	520	475	722	1062	1507
营业成本	336	331	475	675	936
营业税金及附加	1	4	6	9	13
营业费用	46	38	43	58	75
管理费用	77	58	65	90	121
研发费用	61	51	61	80	105
财务费用	0	6	4	6	6
资产减值损失	(90)	(86)	(50)	(50)	(50)
公允价值变动收益	(0)	0	0	0	0
其他收益	9	9	9	9	9
投资收益	5	8	8	8	8
<b>营业利润</b>	(79)	(81)	34	111	218
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	(78)	(81)	34	111	218
所得税	(10)	(5)	1	5	11
少数股东损益	(5)	(24)	2	7	14
<b>归属于母公司净利润</b>	(64)	(53)	30	99	193

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	-5%	-9%	52%	47%	42%
营业利润	321%	3%	142%	229%	96%
归母净利润	500%	-18%	158%	225%	96%
<b>获利能力</b>					
毛利率	35.3%	30.3%	34.1%	36.4%	37.9%
净利率	-12.3%	-11.1%	4.2%	9.3%	12.8%
ROE	-4.7%	-4.0%	2.4%	7.3%	12.9%
ROIC	-4.7%	-4.9%	2.4%	6.6%	10.9%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	34.1%	32.7%	38.7%	46.8%	49.7%
净负债比率	10.2%	7.7%	9.2%	14.8%	14.5%
流动比率	2.0	2.1	1.7	1.5	1.5
速动比率	1.5	1.6	1.2	1.0	1.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.3	0.2	0.4	0.4	0.5
存货周转率	1.1	1.1	1.3	1.3	1.3
应收账款周转率	0.9	0.8	1.1	1.4	1.5
应付账款周转率	2.2	1.8	2.1	2.1	2.0
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	-0.57	-0.46	0.27	0.87	1.71
每股经营净现金	-1.00	0.21	0.75	0.47	1.44
每股净资产	11.74	11.23	11.50	12.37	14.08
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>估值比率</b>					
PE	-213.2	-260.1	449.6	138.2	70.6
PB	10.3	10.8	10.5	9.8	8.6
EV/EBITDA	-232.9	-286.6	73.8	43.3	30.5

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。