

## 计算机

2026年04月27日

## 雷神科技 (920190)

——提前备货 CPU、存储毛利率改善，顺应“龙虾”趋势  
推出 mini 工作站新品

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2026年04月27日

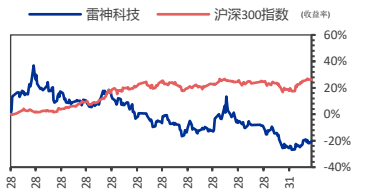
收盘价 (元)	22.97
一年内最高/最低 (元)	40.40/21.00
市净率	2.6
股息率% (分红/股价)	0.52
流通 A 股市值 (百万元)	2,284
上证指数/深证成指	4,086.34/14,995.75

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2026年03月31日

每股净资产 (元)	8.67
资产负债率%	61.28
总股本/流通 A 股 (百万)	100/99
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



## 相关研究

《雷神科技 (920190) 点评：原材料涨价及汇兑损失致 Q4 利润承压，品牌赋能关注信创、海外业务拓展》2026/04/01  
《雷神科技 (872190) 深度：A 股稀缺 AIPC 标的，业务出海业绩弹性大》2024/11/11

## 证券分析师

汪秉涵 A0230525090003  
wangbh@swsresearch.com  
刘靖 A0230512070005  
liujing@swsresearch.com

## 研究支持

汪秉涵 A0230525090003  
wangbh@swsresearch.com

## 联系人

汪秉涵 A0230525090003  
wangbh@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：公司发布 2026 年一季报，符合我们预期。2026Q1 实现收入 6.67 亿元，同比增长 16.8%；实现归母净利润 0.15 亿元，同比增长 54.4%；扣非净利润 0.15 亿元，同比增长 56.8%。

## 投资要点：

- **汇兑压力缓解释放利润，提前备货锁定 CPU、存储等原材料价格，带动毛利率修复。** 财务费用大幅减少释放利润，2026Q1 财务费用为 84.80 万元，YoY-92.25%，主要系公司采购计算机核心部件及整机主要以美元结算，人民币兑美元汇率上涨致利润同步上升；2026Q1 公司毛利率为 10.12%，环比 25Q4 增加 3.59pcts，存货 11.78 亿元，YoY+59.26%，主要系 25H2 开始，CPU、内存、硬盘等核心原材料价格持续上涨，公司终端产品售价相应提升，但公司提前进行关键原材料备货以锁定采购成本，下游经销商 26Q1 为应对涨价趋势，提前大规模备货，带动毛利率修复。2026Q1 合同负债为 1.83 亿，YoY+217.54%，反映在手订单充足，公司有望在 AI 浪潮下，作为国内知名整机厂商持续受益。
- **AI 本地部署需求升温，迷你主机切入“养龙虾”轻量算力场景。** OpenClaw “小龙虾”等本地 AI 助手应用升温，推动用户对本地部署、数据隐私和算力设备的需求提升。雷神拟推出 AI STATION 水冷超算迷你工作站等新品，定位专业硬核场景，搭载 AMD 锐龙 AI Max+ 395，具备 16 核心 32 线程、126TOPS 综合算力，并支持 128GB 内存中最高 96GB 分配为显存，可运行 Qwen3-35B/70B MoE 等大模型。满足企业边缘计算、实验室推理服务器、一人公司、家庭智能中枢和创意工作室等场景的工作需求，有望推动公司迷你主机产品从消费级办公娱乐向专业级本地 AI 算力终端升级，有望为公司后续增长点。
- **依托高品牌价值，26 年聚焦信创、海外业务拓展。** 雷神科技作为国内领先的电竞设备制造商，凭借其“雷神+机械师”双品牌战略，连续五年入选“世界品牌实验室”中国 500 最具价值品牌，品牌价值高达 218.39 亿元。依托高品牌价值及母公司海尔的渠道优势，公司在 Q1 继续深化在信创主机和服务器业务布局，已成功进入多家央企供应链体系，展现出强劲的市场竞争力和增长潜力；海外市场，公司将以北美、欧洲为主战场，加速海外业务扩张，采取了因地制宜策略，积极推进本土化体系建设，加深与本地 KOL 合作，已完成经销商渠道布局。
- **投资分析意见：维持盈利预测，维持“增持”评级。** 核心原材料 CPU、存储价格暴涨，公司提前备货减缓成本压力，公司作为老牌整机厂商，有望在本轮 AI 浪潮中持续收益。维持 26-28 年盈利预测，预计 26-28E 营收为 33.09/36.27/40.87 亿元，归母净利润为 0.25/0.27/0.31 亿元，对应当前收盘价（4 月 27 日）PS 为 0.69/0.63/0.56 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：** 消费电子复苏不及预期风险；汇率波动的风险；市场竞争加剧风险。

## 财务数据及盈利预测

	2025	2026Q1	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	3,013	667	3,309	3,627	4,087
同比增长率 (%)	2.0	16.9	9.8	9.6	12.7
归母净利润 (百万元)	23	15	25	27	31
同比增长率 (%)	6.5	54.4	8.5	9.9	12.1
每股收益 (元/股)	0.23	0.15	0.25	0.27	0.31
毛利率 (%)	8.0	10.1	8.8	9.1	9.1
ROE (%)	2.7	1.7	2.8	3.1	3.4
市盈率	100		93	84	75

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

## 财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	2,955	3,013	3,309	3,627	4,087
其中：营业收入	2,955	3,013	3,309	3,627	4,087
减：营业成本	2,722	2,773	3,018	3,298	3,717
减：税金及附加	1	2	2	2	2
主营业务利润	232	238	289	327	368
减：销售费用	89	102	122	138	159
减：管理费用	32	32	43	51	57
减：研发费用	46	58	73	83	94
减：财务费用	22	34	20	20	22
经营性利润	43	12	31	35	36
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-19	14	-4	-5	-1
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-5	-4	0	0	0
加：投资收益及其他	3	5	3	3	3
营业利润	22	27	30	33	37
加：营业外净收入	0	0	0	0	0
利润总额	22	27	30	33	37
减：所得税	1	4	4	4	5
净利润	22	24	26	28	32
少数股东损益	0	1	1	1	1
归属于母公司所有者的净利润	22	23	25	27	31

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将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。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

### 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。