

寒武纪 (688256.SH)

26Q1 利润增长提速，高景气需求驱动业绩释放

寒武纪发布 2026 年一季报，2026Q1 收入端实现 28.85 亿元，同比增长 159.56%；实现归母净利润 10.13 亿元，同比+185.04%；实现扣除非经常性损益后的归母净利润为 9.34 亿元，同比+238.56%。

合同负债增长验证需求景气度，存货储备&预付账款增长保障供给。①供给侧：预付账款 2025 年末为 7.45 亿元，26Q1 末为 18.97 亿元，26Q1 环比增长 11.52 亿元，保障上游供应链供货能力；存货 2025 年末为 49.44 亿元，26Q1 末为 44.97 亿元，26Q1 环比下降 4.47 亿元，备货较为充足。②需求侧：合同负债 2025 年末为 0.01 亿元，2026Q1 为 3.96 亿元，环比增长 3.95 亿元，验证下游需求高景气度。

收入高增加速规模效应释放，经营性现金流增长显著。26Q1 实现毛利总额为 15.67 亿元，同比+151.86%，26Q1 销售毛利率为 54.33%，整体维持稳定。26Q1 研发费用为 3.24 亿元，同比+18.68%，研发投入持续；26Q1 研发费用率为 11.23%，同比-13.30pct，系 26Q1 收入加速增长，带动规模效应加速释放。26Q1 公司实现经营活动产生的现金流量净额 8.34 亿元，较同期增长 22.33 亿元，系公司销售回款较上年同期大幅增加所致。

模型实现 Day0 级适配，NeuWare 基础软件平台助力 AI 模型快速迁移与全栈优化。2026 年以来，寒武纪针对商汤 SenseNova U1、DeepSeek-V4、GLM-5 模型均实现 Day0 级适配。寒武纪基础软件平台 Cambricon NeuWare 日趋成熟，全面兼容社区最新 PyTorch 版本和 Triton 算子开发语言，支持用户模型和自定义算子快速迁移，在多项指标上表现领先。

维持“买入”评级。AI 算力需求景气，公司算力芯片技术领先，导入客户加速，业务大规模商业化落地，软硬件协同发展进一步提升业绩弹性及业务粘性。预计公司 2026-2028 年营收为 146.03/236.55/366.56 亿元，归母净利润为 51.35/84.03/137.41 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：产能供给不及预期、下游客户需求不及预期、行业竞争加剧等。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	1,174	6,497	14,603	23,655	36,656
增长率 yoy (%)	65.6	453.2	124.8	62.0	55.0
归母净利润 (百万元)	-452	2,059	5,135	8,403	13,741
增长率 yoy (%)	46.7	555.2	149.3	63.7	63.5
EPS 最新摊薄 (元/股)	-1.07	4.88	12.18	19.93	32.58
净资产收益率 (%)	-8.3	17.4	33.3	39.5	44.6
P/E (倍)	—	290.1	116.3	71.1	43.5
P/B (倍)	110.2	50.5	38.8	28.1	19.4

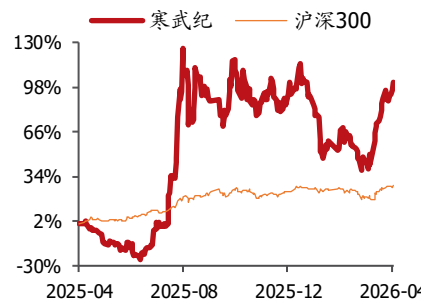
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 29 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	半导体
前次评级	买入
04 月 29 日收盘价 (元)	1,416.63
总市值 (百万元)	597,371.86
总股本 (百万股)	421.69
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量 (百万股)	8.15

股价走势



作者

分析师 孙行臻
执业证书编号: S0680526010001
邮箱: sunxingzhen1@gszq.com
研究助理 王心悦
执业证书编号: S0680126040008
邮箱: wangxinyue@gszq.com

相关研究

- 《寒武纪-U (688256.SH): 25 年业绩预告全年转盈, 规模效应加速凸显》 2026-02-03
- 《寒武纪-U (688256.SH): 供给端大改善》 2025-10-17
- 《寒武纪-U (688256.SH): 时代的主角, 利润率大超预期》 2025-08-27

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	5800	12080	15749	21740	31243
现金	1986	1317	3204	7820	15393
应收票据及应收账款	314	671	1217	1314	1527
其他应收款	19	16	122	197	305
预付账款	774	745	2113	3008	4171
存货	1774	4944	4556	4715	5007
其他流动资产	932	4388	4537	4686	4839
非流动资产	917	1357	1454	1502	1723
长期投资	247	300	310	320	330
固定资产	231	373	400	407	509
无形资产	183	189	196	222	324
其他非流动资产	257	496	549	553	560
资产总计	6718	13438	17203	23242	32965
流动负债	818	1333	1573	1767	1944
短期借款	100	0	0	0	0
应付票据及应付账款	515	1116	1321	1492	1622
其他流动负债	203	217	252	274	322
非流动负债	469	261	207	207	207
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	469	261	207	207	207
负债合计	1287	1594	1780	1973	2151
少数股东权益	8	7	9	12	18
股本	417	422	628	628	628
资本公积	9809	11270	11064	11064	11064
留存收益	-4673	164	3742	9584	19124
归属母公司股东权益	5423	11836	15414	21256	30796
负债和股东权益	6718	13438	17203	23242	32965

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-1618	-498	3966	7589	12169
净利润	-457	2058	5137	8407	13746
折旧摊销	209	285	305	307	134
财务费用	1	2	0	0	0
投资损失	-23	-9	-15	-24	-37
营运资金变动	-1264	-3019	-1542	-1181	-1752
其他经营现金流	-85	184	81	79	78
投资活动现金流	-412	-4530	-448	-390	-376
资本支出	-366	-569	-351	-349	-348
长期投资	-90	-3963	-65	-65	-65
其他投资现金流	44	1	-32	24	37
筹资活动现金流	48	3986	-1632	-2582	-4220
短期借款	100	-100	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	1	4	207	0	0
资本公积增加	232	1461	-207	0	0
其他筹资现金流	-285	2620	-1632	-2582	-4220
现金净增加额	-1982	-1043	1886	4616	7573

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1174	6497	14603	23655	36656
营业成本	508	2914	6604	10743	16682
营业税金及附加	3	26	58	95	147
营业费用	70	68	146	213	293
管理费用	181	198	438	686	1026
研发费用	1216	1351	2629	4021	5498
财务费用	-19	11	-39	-96	-235
资产减值损失	-53	-142	-80	-80	-80
其他收益	220	307	438	473	550
公允价值变动收益	0	5	0	0	0
投资净收益	23	9	15	24	37
资产处置收益	1	0	1	2	4
营业利润	-456	2061	5140	8412	13754
营业外收入	1	0	1	1	1
营业外支出	1	2	2	2	2
利润总额	-456	2059	5139	8410	13752
所得税	1	1	2		6
净利润	-457	2058	5137	8407	13746
少数股东损益	-5	-1	2	3	5
归属母公司净利润	-452	2059	5135	8403	13741
EBITDA	-270	2351	5405	8621	13652
EPS (元/股)	-1.07	4.88	12.18	19.93	32.58

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	65.6	453.2	124.8	62.0	55.0
营业利润(%)	48.0	552.3	149.4	63.6	63.5
归属母公司净利润(%)	46.7	555.2	149.3	63.7	63.5
获利能力					
毛利率(%)	56.7	55.2	54.8	54.6	54.5
净利率(%)	-38.5	31.7	35.2	35.5	37.5
ROE(%)	-8.3	17.4	33.3	39.5	44.6
ROIC(%)	-8.7	17.4	33.0	39.0	43.8
偿债能力					
资产负债率(%)	19.2	11.9	10.3	8.5	6.5
净负债比率(%)	-34.5	-11.0	-20.7	-36.7	-49.9
流动比率	7.1	9.1	10.0	12.3	16.1
速动比率	3.8	4.7	5.6	7.8	11.1
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.6	1.0	1.2	1.3
应收账款周转率	2.5	13.3	15.5	18.7	25.8
应付账款周转率	1.4	4.6	7.9	11.0	15.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-1.07	4.88	12.18	19.93	32.58
每股经营现金流(最新摊薄)	-3.84	-1.18	9.41	18.00	28.86
每股净资产(最新摊薄)	12.86	28.07	36.55	50.41	73.03
估值比率					
P/E	—	290.1	116.3	71.1	43.5
P/B	110.2	50.5	38.8	28.1	19.4
EV/EBITDA	-1010.0	242.5	109.9	68.4	42.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 29 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com