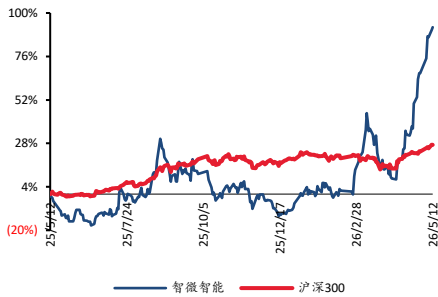


智算业务高速增长，战略布局 LPU

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	2.52/1.25
总市值/流通(亿元)	261.07/128.87
12个月内最高/最低价(元)	105.37/43.95

相关研究报告

- <<AI 布局持续完善，具身智能取得重大突破>>—2025-11-08
- <<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

证券分析师：曹佩

电话：

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520080001

事件：公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报。2025 年，公司实现营业收入 40.87 亿元，同比增长 1.30%；归母净利润 1.71 亿元，同比增长 36.84%；扣非归母净利润 1.27 亿元，同比增长 18.39%。2026 年一季度，公司实现营业收入 13.03 亿元，同比增长 52.96%；归母净利润 1.09 亿元，同比增长 159.13%；扣非归母净利润 1.00 亿元，同比增长 177.69%。

智算业务高速增长，在手订单饱满。2025 年公司 ICT 基础设施、智算、工业物联网三大业务均实现了快速增长。1) ICT 基础设施业务：2025 年营业收入 8.03 亿元，同比增长 27.16%。主要得益于客户 NAS 在海外持续放量，以及公司 AI 推理服务器需求拉动。2) 智算业务：2025 年实现营业收入 4.62 亿元，同比增长 53.39%。截至 2026Q1 末，公司合同负债余额为 8.65 亿元，相较于 25 年底的 0.53 亿元环比大幅增长。根据公司投资者关系记录，今年一季度公司智算在手订单饱满，同比有较大幅度的增长，预计 2026 年整体经营将维持良好增长态势。3) 工业物联网：2025 年实现收入 2.51 亿元，同比增长 66.26%。2025 年公司与英伟达全球同步推出 Thor 大脑控制器，并在国内头部人形客户实现了重大突破。得益于高毛利的智算业务收入占比提升，公司 25 年整体毛利率提升 3.26pct 至 20.14%。

战略投资布局 LPU 芯片，强化 AI 推理卡位优势。英伟达在 2026 年 3 月的 GTC 大会上推出了专攻 AI 推理环节的 LPU，体现出 LPU 在 AI 推理场景中具备良好的发展潜力和市场空间。公司通过战略投资国内领先的 LPU 企业元川微，精准布局 LPU 推理芯片，依托元川微在推理芯片领域的先发优势，突破传统推理芯片算力、功耗、成本瓶颈，打造高性价比、高适配性的 LPU 推理芯片产品，填补公司在推理芯片领域的布局空白。

发布股权激励计划，业绩考核目标彰显发展信心。公司近期发布 2026 年股票期权激励计划（草案）。公司层面的考核目标为营业收入增长率或净利润增长率，以 2025 年营业收入为基数，2026-2028 年营业收入增长率目标值分别为 20%/40%/60%，2026-2028 年净利润增长率目标值分为 200%/245%/290%。业绩考核目标增速较高，彰显管理层对公司未来三年发展信心。

投资建议：预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 48.01/55.15/62.75 亿元，归母净利润分别为 4.15/5.97/8.20 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期，市场竞争加剧，供应链波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	4,087	4,801	5,515	6,275
营业收入增长率(%)	1.30%	17.48%	14.87%	13.77%
归母净利润（百万元）	171	415	597	820
净利润增长率(%)	36.84%	142.84%	43.75%	37.41%
摊薄每股收益（元）	0.68	1.65	2.37	3.25
市盈率（PE）	152.72	62.89	43.75	31.84

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)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,478	1,121	2,018	2,717	3,590
应收和预付款项	915	1,179	1,227	1,411	1,600
存货	856	1,779	1,412	1,625	1,797
其他流动资产	1,110	1,231	1,212	1,222	1,231
流动资产合计	4,359	5,310	5,869	6,974	8,218
长期股权投资	0	24	24	24	24
投资性房地产	13	64	64	64	64
固定资产	594	591	587	584	621
在建工程	60	1	1	1	1
无形资产开发支出	42	39	36	32	32
长期待摊费用	3	23	22	21	21
其他非流动资产	4,413	5,427	5,972	7,059	8,303
资产总计	5,125	6,170	6,706	7,785	9,066
短期借款	765	1,164	1,164	1,164	1,164
应付和预收款项	2,009	2,218	2,192	2,551	2,814
长期借款	0	40	40	40	40
其他负债	164	296	363	382	472
负债合计	2,938	3,719	3,759	4,137	4,490
股本	251	252	252	252	252
资本公积	1,256	1,259	1,259	1,259	1,259
留存收益	599	750	1,143	1,714	2,497
归母公司股东权益	2,093	2,254	2,646	3,216	4,000
少数股东权益	95	197	301	432	577
股东权益合计	2,188	2,451	2,947	3,648	4,577
负债和股东权益	5,125	6,170	6,706	7,785	9,066

现金流量表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	1,148	-676	937	802	989
投资性现金流	-1,078	-101	-34	-36	-39
融资性现金流	567	491	-3	-67	-77
现金增加额	623	-302	897	698	873

利润表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	4,034	4,087	4,801	5,515	6,275
营业成本	3,353	3,264	3,695	4,095	4,521
营业税金及附加	18	30	27	33	38
销售费用	84	74	92	106	119
管理费用	108	124	137	159	182
财务费用	26	20	35	31	27
资产减值损失	-51	-89	-49	-54	-60
投资收益	6	6	7	8	9
公允价值变动	4	19	0	0	0
营业利润	243	332	591	849	1,124
其他非经营损益	0	-1	-1	-1	-1
利润总额	243	331	590	848	1,122
所得税	33	59	71	120	158
净利润	210	272	519	728	965
少数股东损益	85	101	104	131	145
归母股东净利润	125	171	415	597	820

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	16.88%	20.14%	23.03%	25.75%	27.95%
销售净利率	3.10%	4.18%	8.65%	10.82%	13.07%
销售收入增长率	10.06%	1.30%	17.48%	14.87%	13.77%
EBIT 增长率	990.01%	25.24%	93.31%	40.51%	30.86%
净利润增长率	280.73%	36.84%	142.84%	43.75%	37.41%
ROE	5.97%	7.58%	15.69%	18.55%	20.50%
ROA	5.05%	4.82%	8.06%	10.04%	11.45%
ROIC	7.54%	7.13%	12.96%	15.25%	16.83%
EPS (X)	0.50	0.68	1.65	2.37	3.25
PE (X)	208.99	152.72	62.89	43.75	31.84
PB (X)	12.48	11.58	9.87	8.12	6.53
PS (X)	6.47	6.39	5.44	4.73	4.16
EV/EBITDA (X)	26.04	32.65	36.65	25.98	20.48

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签约客户发布，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面许可任何机构和任何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。