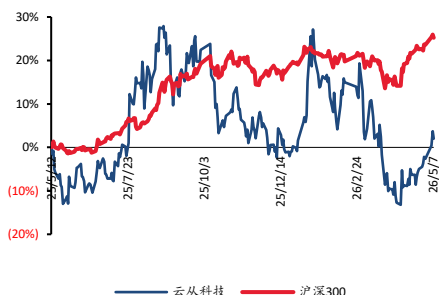


经营质量好转，围绕AI重塑产品

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 10.39/8.33
总市值/流通(亿元) 149.97/120.35
12个月内最高/最低价(元) 19.38/12.17

相关研究报告

<<收入快速增长，参与具身智能领域>>--2025-11-17
<<收入快速增长，聚焦人工智能CWOS系统>>--2025-09-03
<<探索AI模型落地>>--2025-05-01

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年年报和2026年一季报。2025年，公司实现营业收入5.01亿元，同比增长25.88%；归母净利润-5.56亿元；扣非归母净利润-6.54亿元。

2026一季度，公司营业收入0.23亿元，同比减少37.61%；归母净利润-0.12亿元；扣非归母净利润-0.27亿元。

基于人机协同操作系统打造多款产品。公司基于人机协同操作系统(CWOS)及从容多模态大模型强大的底座能力，全面赋能千行百业的智慧化转型。在硬件与基础设施端，公司顺应软硬一体化趋势，推出了集高性能算力与先进AI技术于一体的大模型训推及智用一体机产品。在行业应用与智能体(AI Agent)落地端，公司将技术深度嵌入客户核心业务流程，携手多个领域的头部企业打造了产业智能化标杆。

人工智能解决方案业务快速增长。2025年，公司人工智能解决方案业务收入4.15亿元，同比增长41.39%。公司主要基于自主研发的人机协同操作系统及其应用产品和AIoT硬件设备，面向智慧治理、智慧出行、智慧金融、智慧商业、泛AI等领域提供综合解决方案。

产品支持国产算力。公司的算法和系统兼容CPU/GPU/NPU等多种类型的通用硬件架构，主要有ARM、Intel、AMD、华为鲲鹏、飞腾、海光、龙芯等商用CPU硬件平台，英伟达、ARM、高通、AMD等商用GPU硬件平台，以及华为昇腾NPU、寒武纪思元NPU、海光DCU等商用AI加速硬件平台。

投资建议：公司以CWOS系统为核心，打造AI应用落地的基石。预计2026-2028年公司的EPS分别为-0.17\0.00\0.19元，维持“买入”评级。

风险提示：新产品落地不及预期，AI产业发展不及预期，市场竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	501	780	1,236	1,703
营业收入增长率(%)	25.88%	55.78%	58.45%	37.85%
归母净利(百万元)	-556	-177	4	200
净利润增长率(%)	20.14%	68.05%	102.21%	4,998.38%
摊薄每股收益(元)	-0.53	-0.17	0.00	0.19
市盈率(PE)	—	—	3,817.58	74.88

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	838	559	416	454	674
应收和预付款项	379	173	217	344	473
存货	64	49	76	120	163
其他流动资产	424	358	363	469	573
流动资产合计	1,705	1,140	1,071	1,387	1,883
长期股权投资	12	15	15	15	15
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	102	23	12	2	2
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	68	20	24	33	42
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	1,800	1,172	1,102	1,415	1,909
资产总计	1,982	1,230	1,154	1,466	1,968
短期借款	399	190	190	190	190
应付和预收款项	266	222	335	530	718
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	427	330	323	436	549
负债合计	1,092	742	848	1,156	1,457
股本	1,037	1,039	1,039	1,039	1,039
资本公积	4,499	4,669	4,669	4,669	4,669
留存收益	-4,423	-4,979	-5,156	-5,153	-4,952
归母公司股东权益	1,118	733	552	555	756
少数股东权益	-228	-245	-246	-246	-245
股东权益合计	890	488	306	310	511
负债和股东权益	1,982	1,230	1,154	1,466	1,968

现金流量表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	-307	-81	-124	20	192
投资性现金流	139	-55	58	19	28
融资性现金流	106	-157	-77	0	0
现金增加额	-62	-293	-143	38	220

利润表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	398	501	780	1,236	1,703
营业成本	255	357	548	867	1,175
营业税金及附加	1	2	2	4	5
销售费用	131	125	140	136	119
管理费用	184	176	187	185	204
财务费用	-17	-4	0	0	0
资产减值损失	-89	-224	0	0	0
投资收益	11	10	16	25	34
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	-713	-576	-184	0	199
其他非经营损益	5	3	4	4	4
利润总额	-709	-574	-180	4	203
所得税	-3	0	-2	0	2
净利润	-706	-573	-178	4	201
少数股东损益	-10	-18	-1	0	1
归母股东净利润	-696	-556	-177	4	200

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	35.81%	28.62%	29.68%	29.80%	31.00%
销售净利率	-174.93%	-110.99%	-22.76%	0.32%	11.76%
销售收入增长率	-36.69%	25.88%	55.78%	58.45%	37.85%
EBIT 增长率	-4.12%	42.89%	52.63%	102.21%	4,998.38%
净利润增长率	-8.12%	20.14%	68.05%	102.21%	4,998.38%
ROE	-62.23%	-75.83%	-32.18%	0.71%	26.50%
ROA	-29.83%	-35.70%	-14.97%	0.30%	11.72%
ROIC	-51.17%	-51.79%	-35.61%	0.78%	28.50%
EPS (X)	-0.67	-0.53	-0.17	0.00	0.19
PE (X)	—	—	—	3,817.58	74.88
PB (X)	13.41	20.47	27.19	27.00	19.84
PS (X)	37.71	29.96	19.23	12.14	8.80
EV/EBITDA (X)	-22.29	-48.05	-93.13	844.40	70.17

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。