

2026 年 07 月 29 日

朱吉翔

C0044@capitalcom.tw

A 股目标价(人民币)

1350.0

公司基本资讯

产业别	电子
A 股价(2026/7/28)	1128.00
上证指数(2026/7/28)	3813.31
股价 12 个月高/低	1620/449.3
总发行股数(百万)	628.29
A 股数(百万)	628.29
A 市值(亿元)	7087.14
主要股东	陈天石(28.35%)
每股净值(元)	19.48
股价/账面净值	57.91
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-29.3 -10.0 149.8

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

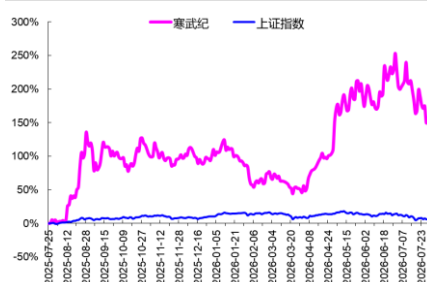
产品组合

云端智能芯片和加速卡	100%
------------	------

机构投资者占流通 A 股比例

基金	0.4%
----	------

股价相对大盘走势



寒武纪(688256.SH)

Buy 买入

算力紧缺利好国产芯片企业

结论与建议：

伴随 Kimi K3 等模型的发布，国产大模型在中文理解、垂直场景适配、企业级测评上已接近海外顶尖水平。趋势上，国产模型凭借开源活跃、成本优化和行业落地等优势快速缩小差距，预计中国模型的 Token 调用量将持续快速增长。受此影响，国内算力紧张局面或进一步加剧，有利于国产芯片通过架构创新和软件适配逐步替代海外高端算力卡。

公司作为国内 AI 芯片领域的领军厂商之一，凭借其技术优势和产品性能，在国产算力需求全面爆发的背景下，市场份额有望进一步提升。当前股价对应 2028 年 PE 为 31 倍，考虑到国内推理需求高速增长并超预期，维持“买入”评级。

■ **中国 AI 大模型能力快速提升，国产算力空间进一步扩大：** Kimi K3 模型的发布，与上一版本相比参数量增长近 3 倍达 2.8T，同时采用更先进的注意力残差架构，上下文窗口从 200K 扩大至 1M Token，使得 K3 在多个企业级测评维度上（综合推理、科学推理、软件工程、智能体、数学竞赛）处于全球最领先水平。模型能力大幅提升的同时，调用量也急剧攀升，月之暗面宣布算力紧缺，即日起暂停 C 端新用户订阅，将已有算力全部用于服务已订阅用户。展望未来，更大参数的模型研发以及现有模型的大规模部署调用进一步加剧了国内算力紧张的局面，我们认为国产模型能力提升与算力投资增加的正反馈循环将持续加快，有利于国产芯片通过架构创新和软件适配逐步替代海外高端算力卡。

■ **股权激励计划 3 年收入 1000 亿：** 公司拟向 945 名激励对象授予合计 500 万股（占总股本 0.80%），其中首次授予 400 万股，预留 100 万股。授予价格为 750 元/股（为 7 月 28 日收盘价折让 34%）。行权条件为未来 3 年营收累计 1000 亿元，对应 2026-2028 年分别为 135 亿元、270 亿元和 595 亿元，我们认为此次股权激励行权难度相对较低，但有利于激励员工和维持研发团队的稳定，整体影响中性。

■ **1Q26 业绩高增，毛利率稳健：** 1Q26 公司实现营收 28.85 亿元，同比增长 160%；实现净利润 10.13 亿元，同比增长 185%；实现扣非后净利润为 9.34 亿元，同比增长 239%。1Q26 公司综合毛利率 54.3%，同比下降 1.4 个百分点，环比下降 0.4 个百分点，维持高位，整体保持稳健。

■ **盈利预测：** 综合判断，预计 2026-2028 年公司实现净利润 56 亿元、125 亿元和 226 亿元，同比分别增长 172%、124%和 81%，EPS 分别为 8.91 元、19.91 元和 35.97 元。目前股价对应 2026-2028 年 PE 为 127 倍、57 倍和 31 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：** 下游需求不急预期，客户流失。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2024	2025F	2026F	2027F	2028F
纯利 (Net profit)	百万美元	-452	2059	5599	12512	22603
同比增减	%	-46.7	-555.2	171.9	123.5	80.65
每股盈余 (EPS)	美元	-0.72	3.28	8.91	19.91	35.97
同比增减	%	-46.7	-555.2	171.9	123.5	80.65
A 股市盈率(P/E)		-1566.8	344.2	126.6	56.6	31.36
股利 (DPS)	RMB 元	0.00	0.00	0.00	3.50	7.00
股息率 (Yield)	%	0.00	0.00	0.00	0.31	0.62

【投资评等說明】

評等	定義
強力買進 (Strong Buy)	潛在上漲空間 $\geq$ 35%
買進 (Buy)	$15\% \leq$ 潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潛在上漲空間 $< 15\%$
中立 (Neutral)	無法由基本面給予投資評等
	預期近期股價將處於盤整
	建議降低持股

附一：合并损益表

百万元	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
营业收入	1174	6497	17075	35795	63213
经营成本	508	2914	7513	16537	30532
营业税金及附加	3	26	50	105	186
销售费用	70	68	142	308	531
管理费用	181	198	407	716	1264
财务费用	-19	11	287	488	862
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	23	9	15	15	15
营业利润	-456	2061	6671	14833	26261
营业外收入	1	0	5	5	5
营业外支出	1	2	10	10	10
利润总额	-456	2059	6666	14828	26256
所得税	1	1	867	2076	3413
少数股东损益	-5	-1	200	240	240
归属于母公司所有者的净利润	-452	2059	5599	12512	22603

附二：合并资产负债表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
货币资金	1986	1317	2353	4852	13414
应收账款	305	671	771	887	1020
存货	1774	4944	3955	2966	2076
流动资产合计	5800	12080	13409	15099	17062
长期股权投资	247	300	300	300	300
固定资产	231	373	280	196	127
在建工程	150	164	370	883	2226
非流动资产合计	917	1357	1954	2873	4310
资产总计	6718	13438	15364	17972	21371
流动负债合计	818	1333	-2585	-13393	-35089
非流动负债合计	469	261	306	355	408
负债合计	1287	1594	-2279	-13038	-34681
少数股东权益	8	7	207	447	687
股东权益合计	5423	11836	17435	30563	55366
负债及股东权益合计	6718	13438	15364	17972	21371

附三：合并现金流量表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
经营活动产生的现金流量净额	-1618	3365	4502	9139	15776
投资活动产生的现金流量净额	-412	-4020	-4279	-7438	-7997
筹资活动产生的现金流量净额	48	1228	813	798	783
现金及现金等价物净增加额	-1982	573	1036	2499	8562

1

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，不在此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i@。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。