



摩尔线程 (688795.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

全功能 GPU 领军迈入规模化增长阶段

全功能 GPU 硬件底座叠加夸娥智算集群，推动算力规模向十万卡迈进。8月21日，摩尔线程创始人张建中在2026世界机器人大会上表示，摩尔线程构建以全功能 GPU 为根基的夸娥智算集群，从万卡向十万卡持续扩展，并以此构建贯通“训练—推理—智能体”的一体化 AI 工厂，包括模型训练工厂、词元生产工厂、智能体生产工厂。

中报收入高增，规模效应显现。2026H1 公司实现营业收入 17.36 亿元，同比增长 147.42%；归母净利润-0.12 亿元，同比减亏 95.73%；扣非归母净利润-1.51 亿元，同比减亏 52.37%，主要受益于人工智能产业对全功能 GPU 的强劲需求，叠加公司夸娥智算集群商业化加速，产品性能获得客户高度认可，并实现稳定供货，推动收入快速增长。2026H1 销售、管理、研发费用率分别为 9.11%、8.69%、44.30%，较 2025H1 分别下降 1.08、13.05、35.04 个百分点。其中公司仍保持较高研发投入，研发费用同比增长 38.16%至 7.69 亿元，但收入增速显著快于研发费用增速，公司经营杠杆开始显现。

积极备货保障交付，持续推进下一代产品研发，打开中长期成长空间。为满足快速增长的市场需求并保障供应链稳定，公司上半年大幅增加原材料及产品备货，截至 6 月底存货达到 35.50 亿元，较 2025 年末增长 166.48%；体现公司当前仍处于产品快速放量阶段。同时公司持续推进新一代“花港”架构及相关产品研发，围绕数据中心训推一体场景推进华山芯片、面向图形渲染及大模型推理场景推进庐山芯片，并进一步布局 MTT C256 超节点。随着 AI 算力需求保持增长以及国产 GPU 在智算中心中的渗透率提升，公司有望深度受益于国产算力基建需求增长。

盈利预测、估值与评级

考虑到公司 2026H1 收入实现高速增长，S5000 及夸娥智算集群商业化进展顺利，我们上调公司 2026-2028 年收入预测为 37.19/59.44/89.74 亿元，归母净利润-1.25/5.93/16.66 亿元，维持“买入”评级。

风险提示

新产品研发不及预期、国产 GPU 市场竞争加剧、上游供应链紧缺影响产能

国金证券研究所

分析师：刘高畅 (执业 S1130525120005)

liugaochang@gjzq.com.cn

分析师：樊志远 (执业 S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

分析师：李可夫 (执业 S1130525120009)

likefu@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：546.99 元

相关报告：

1.《摩尔线程公司深度研究：以全功能 GPU 为核心的国产加速计算平台...》，2025.11.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	438	1,506	3,719	5,944	8,974
营业收入增长率	253.65%	243.37%	147.04%	59.82%	50.97%
归母净利润(百万元)	-1,618	-1,001	-125	593	1,666
归母净利润增长率	-4.97%	-38.16%	-87.48%	N/A	180.90%
摊薄每股收益(元)	-4.045	-2.129	-0.267	1.262	3.544
每股经营性现金流净额	-5.19	-6.29	-3.38	-1.15	1.02
ROE(归属母公司)(摊薄)	-36.04%	-8.73%	-1.11%	4.97%	12.25%
P/E	0.00	-276.11	-2,051.71	433.60	154.36
P/B	0.00	24.11	22.68	21.56	18.92

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	124	438	1,506	3,719	5,944	8,974
增长率	169.0%	253.6%	243.4%	147.0%	59.8%	51.0%
主营业务成本	-92	-128	-518	-1,515	-2,342	-3,439
%销售收入	74.1%	29.3%	34.4%	40.7%	39.4%	38.3%
毛利	32	310	987	2,204	3,603	5,534
%销售收入	25.9%	70.7%	65.6%	59.3%	60.6%	61.7%
营业税金及附加	-2	-3	-5	-19	-30	-45
%销售收入	1.9%	0.6%	0.3%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-114	-135	-233	-260	-357	-449
%销售收入	91.6%	30.7%	15.4%	7.0%	6.0%	5.0%
管理费用	-240	-410	-385	-409	-476	-538
%销售收入	193.5%	93.5%	25.6%	11.0%	8.0%	6.0%
研发费用	-1,334	-1,359	-1,305	-1,599	-1,962	-2,513
%销售收入	1076.3%	309.9%	86.7%	43.0%	33.0%	28.0%
息税前利润 (EBIT)	-1,658	-1,596	-940	-83	779	1,990
%销售收入	n.a	n.a	n.a	n.a	13.1%	22.2%
财务费用	-3	-22	-45	-59	-206	-295
%销售收入	2.5%	5.1%	3.0%	1.6%	3.5%	3.3%
资产减值损失	-101	-41	-115	-50	-14	-11
公允价值变动收益	11	1	1	0	0	0
投资收益	16	1	55	60	65	70
%税前利润	-0.9%	-0.1%	-5.5%	-45.5%	10.4%	4.0%
营业利润	-1,704	-1,616	-1,008	-132	624	1,753
营业利润率	n.a	n.a	n.a	n.a	10.5%	19.5%
营业外收支	0	-3	0	0	0	0
税前利润	-1,703	-1,619	-1,008	-132	624	1,753
利润率	n.a	n.a	n.a	n.a	10.5%	19.5%
所得税	0	0	7	7	-31	-88
所得税率	n.a	n.a	n.a	n.a	5.0%	5.0%
净利润	-1,703	-1,618	-1,001	-125	593	1,666
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	-1,703	-1,618	-1,001	-125	593	1,666
净利率	n.a	n.a	n.a	n.a	10.0%	18.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	-1,703	-1,618	-1,001	-125	593	1,666
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	296	203	228	131	146	191
非经营收益	-14	30	-2	11	-13	-18
营运资金变动	143	-693	-2,182	-1,604	-1,264	-1,358
经营活动现金净流	-1,278	-2,078	-2,956	-1,588	-538	481
资本开支	-65	-92	-637	-517	-780	-780
投资	250	80	-1,177	0	0	0
其他	21	4	38	60	65	70
投资活动现金净流	207	-8	-1,777	-457	-715	-710
股权募资	617	5,205	7,606	0	0	0
债权募资	607	913	1,504	-1,451	0	0
其他	-37	-54	-96	-71	-52	-52
筹资活动现金净流	1,187	6,064	9,014	-1,521	-52	-52
现金净流量	116	3,978	4,280	-3,567	-1,305	-282

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	794	4,896	9,176	5,608	4,301	4,019
应收款项	15	251	439	746	1,193	1,801
存货	275	647	1,332	2,440	3,143	3,694
其他流动资产	506	982	3,453	3,231	3,612	4,176
流动资产	1,591	6,776	14,400	12,025	12,249	13,689
%总资产	79.8%	95.7%	93.9%	89.7%	85.8%	83.9%
长期投资	110	80	120	120	120	120
固定资产	166	125	431	962	1,456	1,914
%总资产	8.3%	1.8%	2.8%	7.2%	10.2%	11.7%
无形资产	96	75	60	280	435	578
非流动资产	404	307	939	1,381	2,030	2,630
%总资产	20.2%	4.3%	6.1%	10.3%	14.2%	16.1%
资产总计	1,994	7,082	15,339	13,406	14,279	16,319
短期借款	562	1,024	1,451	0	0	0
应付款项	245	420	308	480	706	1,007
其他流动负债	301	564	625	104	158	233
流动负债	1,108	2,008	2,384	583	864	1,239
长期贷款	61	577	1,486	1,486	1,486	1,486
其他长期负债	71	7	9	3	2	2
负债	1,239	2,592	3,880	2,073	2,352	2,727
普通股股东权益	755	4,490	11,459	11,334	11,927	13,592
其中：股本	21	400	470	470	470	470
未分配利润	-4,503	-1,334	-2,334	-2,460	-1,867	-201
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,994	7,082	15,339	13,406	14,279	16,319

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	n.a	-4.045	-2.129	-0.267	1.262	3.544
每股净资产	n.a	11.224	24.379	24.113	25.374	28.918
每股经营现金净流	n.a	-5.194	-6.290	-3.379	-1.145	1.022
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
净资产收益率	-225.58%	-36.04%	-8.73%	-1.11%	4.97%	12.25%
总资产收益率	-85.39%	-22.85%	-6.52%	-0.93%	4.15%	10.21%
投入资本收益率	-120.30%	-26.20%	-6.49%	-0.61%	5.52%	12.54%
增长率						
主营业务收入增长率	169.01%	253.65%	243.37%	147.04%	59.82%	50.97%
EBIT 增长率	-12.34%	-3.75%	-41.11%	-91.19%	N/A	155.39%
净利润增长率	-10.10%	-4.97%	-38.16%	-87.48%	N/A	180.90%
总资产增长率	-3.88%	255.13%	116.57%	-12.60%	6.51%	14.29%
资产管理能力						
应收账款周转天数	20.7	38.4	62.1	50.0	50.0	50.0
存货周转天数	1,045.0	1,310.0	696.8	600.0	500.0	400.0
应付账款周转天数	102.2	299.1	133.1	70.0	70.0	70.0
固定资产周转天数	487.8	104.1	104.6	64.9	52.6	41.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-35.97%	-81.18%	-56.01%	-37.94%	-25.10%	-19.95%
EBIT 利息保障倍数	-534.1	-71.5	-20.9	-1.4	3.8	6.7
资产负债率	62.15%	36.60%	25.29%	15.46%	16.47%	16.71%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	3	3	6	7
增持	1	3	4	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.50	1.57	1.40	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究