

信义山证汇通天下

证券研究报告

行业应用软件

杰创智能（301248.SZ）

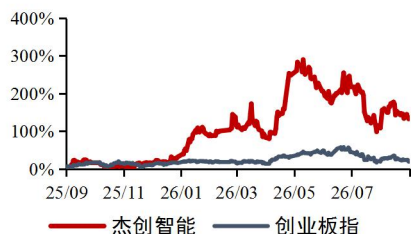
买入-A(首次)

上半年收入稳健增长，智算集群持续快速落地

2026 年 9 月 4 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026 年 9 月 3 日

收盘价（元/股）：	57.39
年内最高/最低（元/股）：	98.47/23.91
流通 A 股/总股本（亿股）：	1.12/1.54
流通 A 股市值（亿元）：	64.47
总市值（亿元）：	88.21

基础数据：2026 年 6 月 30 日

基本每股收益(元/股)：	-0.02
摊薄每股收益(元/股)：	-0.02
每股净资产(元/股)：	9.90
净资产收益率(%)：	-0.30

资料来源：常闻

分析师：

盖斌赫

执业登记编码：S0760522050003

邮箱：gaibinhe@sxzq.com

邹昕宸

执业登记编码：S0760526060002

邮箱：zouxinchen@sxzq.com

事件描述

➢ 8 月 25 日，公司发布 2026 年半年报，其中，2026 上半年公司实现收入 3.43 亿元，同比增长 8.72%，上半年实现归母净利润-0.03 亿元，同比减 117.41%，实现扣非净利润-0.08 亿元，同比减 153.52%；2026 年二季度公司实现收入 1.93 亿元，同比增长 34.83%，二季度实现归母净利润 0.11 亿元，同比高增 115.23%，实现扣非净利润 0.09 亿元，同比高增 279.73%。

事件点评

➢ **AI+云计算业务表现亮眼，推动公司上半年营收保持稳健增长。**分业务看，1）随着智算集群逐步交付落地，2026 上半年公司 AI+云计算业务实现收入 2.12 亿元，同比增长 583.19%；2）受客户订单波动影响，上半年 AI+安全业务实现收入 0.33 亿元，同比减少 82%；3）传统的行业数智化解决方案业务上半年实现收入 0.95 亿元，较去年同期几乎持平。今年上半年公司毛利率达 39.26%，较上年同期提高 5.29 个百分点，主要是由业务结构优化所致。在费用端，受销售人员增加影响，上半年公司销售费用率较上年同期提高 1.29 个百分点；由于公司裁撤多条传统产品研发线以及部分研发项目阶段性收尾，上半年研发费用率较上年同期降低 0.75 个百分点；管理费用率较上年同期降低 1.13 个百分点。而由于公司大力投建智算集群，利息费用和折旧大幅增加，导致今年上半年公司净利率为-1.33%，较上年同期降低 7.10 个百分点，但 Q2 归母净利润已环比扭亏为盈，未来随着智算集群持续交付、投运，公司业绩有望呈持续环比增长态势。

➢ **算力租赁业务持续快速落地，下半年 Token 工厂重点布局。**今年上半年公司算力运营服务收入达 1.72 亿元，占 AI+云计算业务收入超八成，同时毛利率达 42.98%，显示公司智算云集群正持续交付并投运计费。而资产端扩张也进一步验证公司正持续推进 AI 基础设施建设，截至今年 6 月底，公司固定资产金额为 20.79 亿元，较年初 10.06 亿元增加了 10.73 亿元，其中上半年算力设备的在建工程转固金额为 11.39 亿元。上半年公司累计形成不超过 140 亿元的 IT 设备及零配件采购计划，目前已在华南、华东、华北等地建成约 9000P（FP16）智算集群，形成智算集群设备资产超 25 亿元，而在建集群算力超 40000P（FP16）。随着集群持续交付并投运，将成为未来公司收入和利润的重要支撑。与此同时，作为重要战略方向之一，下半年公司将试点打造多个不同垂类场景特色的 Token 工厂。8 月 24 日，公司与豫信电科旗下中原算力科技发展有限公司签署战略合作协议，共同推进杰创郑州词元工厂项目，该项目位于郑州市中原算谷，双方将围绕算力资源协同、模型部署调度、



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

Token 计量结算、行业场景导入和平台运营服务等方向展开合作。

投资建议

➤ 公司智算云转型加速落地，随着智算集群持续交付并投运计费，智算云业务收入和利润将快速释放，同时 Token 工厂和国产算力布局在未来有望贡献重要增量业绩，预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为 1.02\4.40\8.51，对应公司 9 月 3 日收盘价 57.39 元，2026-2028 年 PE 分别为 56.1\13.0\6.7，首次覆盖，给予“买入-A”评级。

风险提示

- **供应链风险：**公司上游供应链存在因国际局势影响或产能不足导致断供、或因上游原材料价格持续上涨而侵蚀利润的风险，若核心供应商产能紧张或调高出厂价，可能对公司产品交付、成本控制及盈利能力造成不利影响；
- **设备部署不及预期：**AI 服务器等设备到货后公司需要进行组网调优等部署工作，若部署速度太慢，可能会影响客户业务开展，进而影响后续客户采购或租赁公司智算产品；
- **资产负债率上升风险：**智算云业务开展需要大量资金投入，为推进该业务，公司大力拓展融资渠道，债务规模增加，资产负债率将维持较高水平，财务风险也将增加；
- **现金流风险：**智算云业务开展需要重资产投入，可能会影响公司现金流表现；
- **算力租赁价格持续快速下降风险：**若未来算力租赁价格出现持续快速下降，可能会导致公司前期高价采购的设备资产只能折价出租，进而影响公司利润表现；
- **合同履行风险：**智算云业务主要下游客户为互联网大厂和大模型厂商，合同长周期履约受行业景气与客户经营波动影响，若 AI 算力行业景气度降低或客户资本开支缩减，可能会对公司智算云业务的合同履行产生不利影响；
- **AI 需求不及预期：**若未来模型训练及推理需求增长不及预期，智算需求可能也无法维持高景气，进而可能对公司智算云业务开展造成重大负面影响；
- **市场竞争加剧风险：**公司所处的行业生态位，面临头部厂商通过平台化生态向下渗透和垂直领域专精企业加速场景深耕的双重竞争，价格战与技术同质化双重冲击可能导致毛利率承压；
- **技术迭代不及预期：**人工智能领域存在技术快速更迭，甚至代际跃迁等不确定性，并且垂直场景的 AI 落地依赖对细分领域业务流程的深度解码能力。若未来公司研发投入强度低于行业增速，或主要技术路线偏离行业发展趋势，或行业知识图谱构建速度滞后于客户需求复杂度提升，将可能遭遇技术代差，降低行业解决方案的适配性，面临产品竞争力和客户认知度下降的

风险，进而影响公司经营发展：

➤ **应收账款发生坏账的风险：**公司部分客户财政预算较为紧张，项目实施周期较长，拨付流程较慢，若下游客户因某些因素无法按时回款，公司应收账款可能发生坏账风险，进而对公司利润产生负面影响。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	644	852	1,620	5,669	10,530
YoY(%)	-24.5	32.3	90.1	250.0	85.7
净利润(百万元)	-80	14	157	676	1,308
YoY(%)	-1308.1	117.1	1,050.0	329.9	93.5
毛利率(%)	15.3	28.5	33.1	29.5	28.2
EPS(摊薄/元)	-0.52	0.09	1.02	4.40	8.51
ROE(%)	-5.5	0.8	9.1	28.2	35.2
P/E(倍)	-110.3	645.1	56.1	13.0	6.7
P/B(倍)	6.0	5.8	5.3	3.8	2.4
净利率(%)	-12.4	1.6	9.7	11.9	12.4

资料来源：常闻，山西证券研究所



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1534	1838	1628	6543	3539
现金	272	506	162	3861	1053
应收票据及应收账款	471	554	419	747	475
预付账款	54	32	63	143	227
存货	314	279	263	625	538
其他流动资产	423	467	722	1168	1247
非流动资产	690	1423	12570	35609	52466
长期投资	0	0	63	63	63
固定资产	400	1006	10542	32866	49510
无形资产	48	77	80	85	91
其他非流动资产	243	339	1884	2595	2802
资产总计	2225	3261	14198	42152	56006
流动负债	723	1509	3911	13097	20510
短期借款	1	854	190	0	2116
应付票据及应付账款	413	326	988	3860	5313
其他流动负债	309	329	2734	9237	13082
非流动负债	35	231	8614	26740	31931
长期借款	10	208	8590	26717	31908
其他非流动负债	25	23	23	23	23
负债合计	758	1740	12525	39837	52441
少数股东权益	1	-0	-5	-27	-79
股本	154	154	154	154	154
资本公积	1042	1047	1047	1047	1047
留存收益	270	280	330	495	1305
归属母公司股东权益	1466	1521	1678	2343	3644
负债和股东权益	2225	3261	14198	42152	56006

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-42	-29	1621	5833	7425
净利润	-81	12	153	653	1256
折旧摊销	22	68	333	1245	2408
财务费用	-6	7	243	847	1372
投资损失	-5	-5	-6	-6	-5
营运资金变动	-25	-184	898	3090	2392
其他经营现金流	52	73	1	2	3
投资活动现金流	-182	-852	-11475	-24280	-19262
筹资活动现金流	-32	1105	9320	22336	6914

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	-0.52	0.09	1.02	4.40	8.51
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.28	-0.19	10.55	37.95	48.31
每股净资产(最新摊薄)	9.54	9.90	10.92	15.24	23.71

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	644	852	1620	5669	10530
营业成本	546	609	1083	3996	7561
营业税金及附加	3	3	6	22	43
营业费用	36	38	49	99	142
管理费用	77	96	82	136	168
研发费用	58	43	49	81	130
财务费用	-6	7	243	847	1372
资产减值损失	-44	-54	-80	-342	-608
公允价值变动收益	-1	-5	-1	-2	-3
投资净收益	5	5	6	6	5
营业利润	-89	10	46	163	521
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	5	1	1	1	1
利润总额	-94	9	45	161	520
所得税	-13	-3	-108	-492	-736
税后利润	-81	12	153	653	1256
少数股东损益	-1	-2	-4	-23	-52
归属母公司净利润	-80	14	157	676	1308
EBITDA	-77	123	646	2374	4591

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-24.5	32.3	90.1	250.0	85.7
营业利润(%)	-10718.5	111.3	354.4	255.0	220.6
归属于母公司净利润(%)	-1308.1	117.1	1050.0	329.9	93.5
获利能力					
毛利率(%)	15.3	28.5	33.1	29.5	28.2
净利率(%)	-12.4	1.6	9.7	11.9	12.4
ROE(%)	-5.5	0.8	9.1	28.2	35.2
ROIC(%)	-5.7	2.7	8.5	12.6	11.0
偿债能力					
资产负债率(%)	34.1	53.4	88.2	94.5	93.6
流动比率	2.1	1.2	0.4	0.5	0.2
速动比率	1.5	0.9	0.2	0.4	0.1
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	1.4	1.7	3.3	9.7	17.2
应付账款周转率	1.4	1.6	1.6	1.6	1.6
估值比率					
P/E	-110.30	645.13	56.10	13.05	6.74
P/B	6.0	5.8	5.3	3.8	2.4
EV/EBITDA	-107.3	76.8	30.3	16.4	11.3

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽

泽平安金融中心 A 座 25 层

