

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	477.56
总股本/流通股本(亿股)	4.00 / 0.32
总市值/流通市值(亿元)	1,911 / 155
52周内最高/最低价	981.88 / 461.10
资产负债率(%)	3.7%
第一大股东	上海骄迈企业咨询合伙企业(有限合伙)

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
分析师: 翟一梦
SAC 登记编号: S1340525040003
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com

沐曦股份(688802)

沐光逐算，曦启芯程

● 投资要点

业绩增长提速，经营质效持续改善。2026H1，公司实现营收13.24亿元，较上年同期增加4.09亿元，同比增长44.67%，主要系报告期内随着公司产品及服务获得下游客户的广泛认可与持续采购，公司GPU产品出货量显著增长，带动收入规模较上年同期实现显著增加。2026H1，公司毛利率为57.2%，同比提升1.1个百分点；归母净利润为6.12亿元，扭亏为盈，扣非归母净利润为-4,885.95万元，亏损金额较上年同期收窄1.53亿元，较上年同期亏损收窄75.83%。报告期内，公司依托持续高强度研发投入形成的全自研GPU芯片及软硬件生态优势，推动产品在智算中心、运营商、金融、能源等重点场景实现规模化落地，产品性能与场景适配能力均通过客户严苛验证，市场认可度与行业影响力持续提升。

深耕研发筑牢技术核心壁垒，产品矩阵持续进阶。公司自2020年9月成立以来，在GPU芯片领域进行持续高效的研发创新，2020年至2025年五年期间，公司分别通过一次性流片完成了三款GPU的开发，性能比肩国际标杆产品，自研MXMACA原生态兼容CUDA，与行业生态同步高速迭代。报告期内，公司研发投入5.25亿元，研发投入占营业收入比例为39.65%。公司秉承“量产一代、在研一代、规划一代”的产品研发策略，建立了完善的IPD研发流程，持续在下游适配与应用中进行技术优化，推动产品迭代升级和产品竞争力不断抬升。2025年7月24日，公司于WAIC大会上发布首款基于全国产工艺的曦云C600系列，曦云C600不仅在算力上较上一代产品曦云C500有较大提升，还在精度、存储上有新技术的应用。2026年5月，曦云C600成功实现量产并通过中国信息安全测评中心与国家保密科技测评中心联合开展的国家安全性及可靠性测评，有望成为公司的下一代主力产品。

完善生态商业布局，推进产品规模化商用落地。报告期内，公司坚定践行“1+6+X”产业生态战略，秉持以客户为中心的理念，深耕“易用好用、稳定可靠”的产品优势，携手上下游合作伙伴协同共赢。公司深度联动整机服务器、操作系统、运维管理平台、主流AI框架及大模型等生态企业，通过芯片、AI Infra、模型多维度协同优化，为大模型训练与分布式推理提供优质算力支撑；同时重点布局金融、医疗健康、能源、教科研、交通、大文娱六大高潜力行业，依托统一GPU架构的通用可扩展特性与持续迭代丰富的软件栈，高效适配各行业定制化AI算力负载，提前卡位核心赛道、挖掘市场增量，持续释放业务增长潜力。凭借优异产品性能与稳定交付能力，公司GPU产品已在北京、上海、杭州、长沙、中国香港等多地的智算平台、运营商及商业AI算力中心实现规模化部署，全面赋能六大行业实景智能化应用，

充分验证了公司产业化交付与 AI 落地赋能能力。公司持续完善产业生态与商业布局，深化生态协同适配、优化产品核心体验，不断拓宽产品应用边界与客户覆盖范围，加速 GPU 产品规模化商用落地。此外，公司坚持软件生态开源共享，依托产学研合作助力大模型产业规模化普及，截至 2026 年 7 月 28 日，公司自 2025 年 2 月开源的 MXMACA 软件栈注册用户稳步增长，累计网络 API 调用次数突破 1.1 亿次，生态影响力持续提升。

● 投资建议

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 38/86/196 亿元，归母净利润分别为 2.7/25/85 亿元，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

大模型产业发展不及预期的风险；供应链安全风险；GPU 行业竞争加剧的风险；新品研发或量产不及预期的风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1644	3845	8603	19629
增长率(%)	121.26	133.90	123.71	128.18
EBITDA（百万元）	-588.70	503.76	2913.96	9235.93
归属母公司净利润（百万元）	-789.45	268.27	2533.68	8455.53
增长率(%)	43.97	133.98	844.45	233.72
EPS(元/股)	-1.97	0.67	6.33	21.13
市盈率（P/E）	-242.03	712.24	75.41	22.60
市净率（P/B）	14.51	14.23	12.17	8.20
EV/EBITDA	-382.94	375.37	65.00	20.19

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	1644	3845	8603	19629	营业收入	121.3%	133.9%	123.7%	128.2%
营业成本	715	1637	3387	7522	营业利润	45.3%	140.5%	790.2%	232.9%
税金及附加	5	12	26	59	归属于母公司净利润	44.0%	134.0%	844.5%	233.7%
销售费用	204	308	396	451	获利能力				
管理费用	371	461	568	667	毛利率	56.5%	57.4%	60.6%	61.7%
研发费用	1027	1211	1505	1767	净利率	-48.0%	7.0%	29.5%	43.1%
财务费用	0	-27	-29	-28	ROE	-6.0%	2.0%	16.1%	36.3%
资产减值损失	-174	-20	-50	-50	ROIC	-6.0%	1.8%	15.9%	36.1%
营业利润	-768	311	2765	9205	偿债能力				
营业外收入	0	1	0	1	资产负债率	3.7%	9.9%	13.7%	18.9%
营业外支出	12	20	11	14	流动比率	29.61	11.68	7.71	5.32
利润总额	-779	292	2754	9191	营运能力				
所得税	10	23	220	735	应收账款周转率	2.73	3.89	5.54	8.75
净利润	-789	268	2534	8456	存货周转率	0.63	0.78	1.09	1.88
归母净利润	-789	268	2534	8456	总资产周转率	0.19	0.27	0.52	0.84
每股收益(元)	-1.97	0.67	6.33	21.13	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-1.97	0.67	6.33	21.13
货币资金	6721	2034	1731	4674	每股净资产	32.91	33.55	39.25	58.27
交易性金融资产	2641	4441	4441	4441	估值比率				
应收票据及应收账款	735	1263	1889	2707	PE	-242.03	712.24	75.41	22.60
预付款项	834	2782	4854	9779	PB	14.51	14.23	12.17	8.20
存货	1496	2708	3505	4477	现金流量表				
流动资产合计	12647	13645	16931	27355	净利润	-789	268	2534	8456
固定资产	160	242	282	386	折旧和摊销	198	240	189	73
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	-809	-3198	-2642	-4611
无形资产	151	92	74	108	其他	141	210	32	36
非流动资产合计	1028	1252	1272	1409	经营活动现金流净额	-1260	-2480	113	3954
资产总计	13675	14897	18203	28764	资本开支	-194	-239	-234	-243
短期借款	0	0	0	0	其他	-3114	-1961	73	79
应付票据及应付账款	122	520	918	2215	投资活动现金流净额	-3309	-2201	-161	-165
其他流动负债	305	648	1277	2930	股权融资	10812	0	0	0
流动负债合计	427	1169	2195	5145	债务融资	-494	-2	0	0
其他	82	305	305	305	其他	-49	-4	-255	-847
非流动负债合计	82	305	305	305	筹资活动现金流净额	10268	-7	-255	-847
负债合计	509	1474	2500	5451	现金及现金等价物净增加额	5697	-4687	-302	2942
股本	400	400	400	400					
资本公积金	14371	14371	14371	14371					
未分配利润	-1604	-1403	497	6839					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	-1	55	435	1703					
所有者权益合计	13165	13423	15704	23313					
负债和所有者权益总计	13675	14897	18203	28764					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048