

2026 年 10 月 15 日



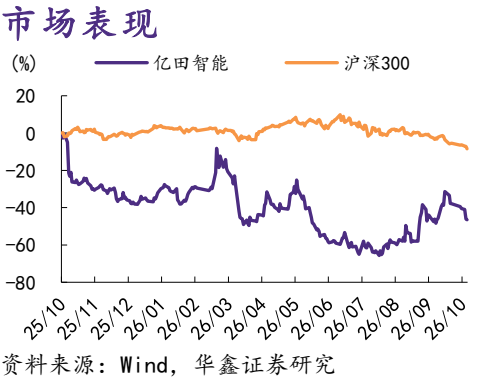
华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

算力租赁长单落地放量，燧原一体机协同构筑第二曲线

—亿田智能（300911.SZ）公司动态研究报告 买入（首次） 投资要点

分析师：庄宇 S1050525120003
zhuangyu@cfsc.com.cn
分析师：何鹏程 S1050525070002
hepc@cfsc.com.cn
联系人：石俊烨 S1050125060011
shi jy@cfsc.com.cn

基本数据	2026-10-14
当前股价（元）	27.35
总市值（亿元）	50
总股本（百万股）	183
流通股本（百万股）	171
52 周价格范围（元）	18.13-52.5
日均成交额（百万元）	257.08



相关研究

集成灶主业探底，算力业务放量构筑第二增长曲线

2026 年上半年，公司实现营业总收入 8,213.39 万元，同比下滑 52.93%；实现归母净利润-5,410.06 万元，上年同期为-7,168.57 万元；实现扣非归母净利润-6,425.35 万元，上年同期为-7,934.07 万元；经营活动产生的现金流量净额为-3,023.2 万元。分业务看，集成灶业务实现收入 3,802.32 万元，同比下滑 62.67%，占营业收入的 46.29%；算力业务实现收入 2,329.81 万元，同比增长 60.92%，占营业收入的 28.37%。业绩承压的核心原因在于：房地产后周期调整使集成灶终端需求持续走弱，叠加行业价格竞争加剧与产品同质化，公司规模效应减弱；同时算力业务仍处拓展初期，业务规模较小，不足以覆盖折旧摊销费用，阶段性拖累整体盈利水平。

单季度口径下，2026 年第二季度公司实现营业收入 6,032.89 万元，环比增长 176.67%，毛利率回升至 21.64%，算力业务的分批交付与收入确认节奏是季度间业绩波动的主要来源。公司已将算力业务作为从传统厨电制造向“第二增长曲线”转型的核心抓手，庆阳国产万卡级智算中心已于 2024 年 12 月投运、首期 2,500P 绿色算力实现商业闭环。上半年算力业务收入占比已接近三成。

庆阳万卡集群叠加 11.06 亿元长单，订单与资产同步落地

公司算力业务以全资子公司甘肃亿算智能科技有限公司与浙江亿算智能科技有限公司为载体，自 2024 年起与上海燧原科技股份有限公司合作，在甘肃庆阳“东数西算”国家枢纽节点投建国产万卡推理集群，与燧原智能签订的设备类合同金额为 30,750.45 万元，构建 10,000 张国产化加速卡集群及相关配套设备，可提供 2,500P（FP16）国产推理算力。2026 年 7 月 29 日，甘肃亿算与客户 Y 公司签署《算力资源服务合同》，含税金额 110,643.6 万元，以每一批次算力适配完成日起单独计算 60 个月服务期，按月度所提供服务据实结算。

2026 年 7 月 8 日，公司披露甘肃亿算拟采购不超过 5.5 亿元服务器及配套设备；7 月 10 日进展公告显示，已与 X1 公司签

署金额 280,602,000.00 元的《销售合同》；7 月 24 日董事会、8 月 11 日临时股东会审议通过预计不超过 20 亿元的服务器及配套设备采购；2026 年 8 月 18 日，甘肃亿算与 Z 公司签署总价款 10 亿元的《亿田算力中心项目建设合同》，其中设备采购 8.32 亿元、系统集成服务 1.68 亿元，标的涵盖算力服务器及辅助设备、算力组网设备与系统集群控制设备软件的采购、开发与适配。公司的订单与硬件资产同期密集落地。

■ 与燧原科技深度绑定，整机业务打开新空间

公司与燧原科技的合作已由单点采购升级为“产品共研、市场共拓、资本共投”。2025 年 4 月 1 日，公司与燧原科技签署《经销商合作合同》，成为燧原科技指定的 S 级经销商，取得中国大陆地区推广授权，可自燧原科技采购并向最终用户或其他经燧原许可的经销商转售燧原一体机产品。

公司与燧原科技的合作模式包括两方面：一是作为经销商自燧原科技采购一体机产品并销售给终端用户或其他授权经销商，二是自建算力资源、直接对外提供算力服务及整体解决方案。2025 年 4 月 29 日，甘肃亿算、燧原智能科技（庆阳）有限公司与庆阳市人民政府签署《共建国产十万卡算力集群及新质生产力生态圈战略合作框架协议》，合作内容之一即“智算一体机的研发和应用推广”，约定研发通用版及细分领域智算一体机产品，支持 AI 大模型训练与推理，适配 DeepSeek 等全量模型。

此外，公司与燧原科技等共同出资设立浙江砺曜科技有限公司，注册资本 2,500 万元，亿田智能持股 51%、杭州砺创企业管理合伙企业（有限合伙）持股 29%、燧原科技持股 20%，经营范围涵盖计算机系统服务、人工智能行业应用系统集成服务、智能控制系统集成、信息系统集成服务与电力电子元器件制造等。根据公司表述，合资公司旨在依托燧原在国产算力芯片领域的技术积累与公司产业资源，探索算力相关业务落地可能性。

我们看好公司与燧原科技的合作，能够对公司的硬件供给保障与整机协同形成正向支撑。

■ 盈利预测

预测公司 2026-2028 年收入分别为 2.50、5.98、9.92 亿元，EPS 分别为 0.05、0.65、1.62 元，当前股价对应 PE 分别为 501.3、42.0、16.8 倍，考虑到公司前瞻布局算力租赁业务，服务器采购与算力中心建设同步推进、订单与资产落地节奏明确，与燧原科技的合作进一步深化，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

算力业务订单执行及机房出租率不及预期；大规模资本开支带来的资金压力与财务杠杆抬升风险；集成灶主业持续承压

及合资公司业务落地不及预期。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	338	250	598	992
增长率（%）	-51.9%	-26.0%	139.0%	66.1%
归母净利润（百万元）	-172	10	119	298
增长率（%）	-747.6%	105.8%	1094.1%	149.2%
摊薄每股收益（元）	-0.94	0.05	0.65	1.62
ROE（%）	-14.6%	0.8%	9.2%	18.7%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产:				
现金及现金等价物	89	47	20	122
应收款	71	62	74	109
存货	49	22	31	46
其他流动资产	459	444	484	521
流动资产合计	668	574	609	798
非流动资产:				
金融类资产	412	412	412	412
固定资产	664	728	838	918
在建工程	4	14	14	34
无形资产	84	115	146	168
长期股权投资	734	734	734	734
其他非流动资产	78	78	78	78
非流动资产合计	1,564	1,669	1,809	1,932
资产总计	2,232	2,244	2,418	2,730
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	238	252	296	299
其他流动负债	262	262	262	262
流动负债合计	521	524	582	602
非流动负债:				
长期借款	408	408	408	408
其他非流动负债	126	126	126	126
非流动负债合计	534		534	534
负债合计	1,056	1,058	1,116	1,137
所有者权益				
股本	183	183	183	183
股东权益	1,176	1,186	1,301	1,593
负债和所有者权益	2,232	2,244	2,418	2,730

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	-172	10	119	298
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	104	59	66	77
公允价值变动	-2	0	0	0
营运资金变动	78	54	-3	-67
经营活动现金净流量	8	123	183	307
投资活动现金净流量	-943	-75	-109	-100
筹资活动现金净流量	893	-1	-4	-6
现金流量净额	-42	48	70	201

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	338	250	597	992
营业成本	303	129	280	415
营业税金及附加	9	3	4	5
销售费用	88	50	78	99
管理费用	55	38	60	79
财务费用	26	4	4	3
研发费用	18	13	24	35
费用合计	187	104	166	217
资产减值损失	-26	-15	-20	-18
公允价值变动	-2	0	0	0
投资收益	3	0	0	0
营业利润	-175	11	140	349
加: 营业外收入	3	2	2	2
减: 营业外支出	2	1	1	1
利润总额	-174	12	141	350
所得税费用	-2	2	21	53
净利润	-172	10	119	298
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	-172	10	119	298

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	-51.9%	-26.0%	139.0%	66.1%
归母净利润增长率	-747.6%	105.8%	1094.1%	149.2%
盈利能力				
毛利率	10.3%	48.5%	53.2%	58.1%
四项费用/营收	55.5%	41.6%	27.7%	21.8%
净利率	-50.9%	4.0%	20.0%	30.0%
ROE	-14.6%	0.8%	9.2%	18.7%
偿债能力				
资产负债率	47.3%	47.2%	46.2%	41.6%
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.1	0.2	0.4
应收账款周转率	4.8	4.1	8.1	9.1
存货周转率	6.2	6.1	9.1	9.1
每股数据(元/股)				
EPS	-0.94	0.05	0.65	1.62
P/E	-29.2	501.3	42.0	16.8
P/S	14.8	20.1	8.4	5.1
P/B	4.3	4.2	3.9	3.1

■ 电子通信组介绍

庄宇：清华大学硕士，金融学&工科复合背景。10 年科技行业研究经验。立足产业，做深入且前瞻的研究，主要覆盖 AI 硬件领域。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于半导体、PCB 行业。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，专注于光通信领域研究。

石俊烨：香港大学金融硕士，新南威尔士大学精算学与统计学双学位，研究方向为 PCB 方向。

王屿熙：中山大学金融学硕士，5 年计算机研究经验，曾任职计算机新财富上榜团队，2026 年加入华鑫证券，主要覆盖 AI 硬件上游设备/材料和存储领域。

刘煜：南洋理工大学集成电路专业硕士，电子科技大学微电子专业本科，寒武纪芯片设计工程师从业经验，头部买方及多年卖方从业经验，2026 年加入华鑫证券，主要覆盖电子/消费电子领域。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。