

科技	收盘价 港元 19.60	目标价 港元 37.00个	潜在涨幅 +88.8%
----	-----------------	------------------	----------------

2026 年 10 月 21 日

爱芯元智 (600 HK)

边缘 AI 新产品或成新增长极

工博会公司发布边缘 AI 新产品，抓住边缘/端侧 AI 机遇：爱芯元智在 2026 年上海工博会上发布 AX8860 边缘计算新产品。AX8860 原生支持 256 TOPS FP4 混合精度运算，配置 128GB LPDDR5X 大容量内存与 273GB/s 内存带宽，支持 AXLink 级联技术与 PCIe 5.0 高速互联，为多芯片协同和算力弹性扩展奠定基础。公司同时展示了以 AX8860 为核心，从芯片/核心模组到推理卡/推理服务器等一系列产品形态，为不同形态边缘侧推理等应用提供支持。其中包括爱芯元智同步发布的元曦模组 A256S。A256S 采取模块化设计，支持 LLM，VLM 和 Omni 等多类模型应用。产业链方面，我们看到已有 Sipeed，Radxa 和 M5Stack 等产业链生态系统合作伙伴推出基于 AX8860 的推理卡等边缘设备。我们认为，近期包括 Meta Muse 等一系列面向消费端的 AI 智能体发布，或使部分 AI 算力部署在边缘或端侧加速落地。之前包括英伟达（DGX Spark）与 AMD（Ryzen AI Halo）等产品均面向边缘侧推理推出相应的算力芯片产品。我们认为爱芯元智 AX8860 或可成为与之对标的国产 AI 边缘算力芯片解决方案。AX8860 采取 6nm 制程工艺，我们预计 AX8860 或在 2027 年开始贡献收入。

智驾芯片顺利推进与终端计算业务或好于之前预期：智驾芯片方面，继第一颗高阶智驾芯片 SoC M97 2026 年 2 月顺利回片点亮以来，第二颗面向高阶辅助驾驶的 SoC M95 已于 7 月回片点亮。我们维持高阶智驾芯片 2026 年底开始大规模出货的预测，微调 2026/27 年智驾芯片收入到 2.11/6.75 亿元（前值 2.16/6.47 亿元，人民币，下同）。我们同时认为终端计算业务受终端备货意愿上升和周期景气度提高影响，2026 年收入好于我们之前预期，预测 2026/27 年收入分别为 5.88/6.17 亿元（前值 4.94/6.37 亿元）。

上调 2026/27 年收入预测：考虑到端侧 AI 新产品 AX8860 或进一步推进总体营收增长，同时考虑到公司与晶圆厂密切的合作关系或帮助公司在总体代工产能紧缺的条件下确保产品供应，我们上调爱芯元智 2026/27/28 年收入预测到 9.7/19.5/37.3 亿元（前值 8.5/16.8/36.5 亿元）。我们预计各类产品毛利率保持相对稳定，考虑到总体产品结构变化，我们调整公司 2026/27/28 年毛利率到 33.8%/39.9%/42.8%（前值 34.2%/38.9%/42.7%）。我们维持对于公司 2027 年 EBITDA 转正，2028 年实现盈利的预测，维持买入评级，上调目标价到 37 港元，对应 10 倍 2027 年市销率。

财务数据一览

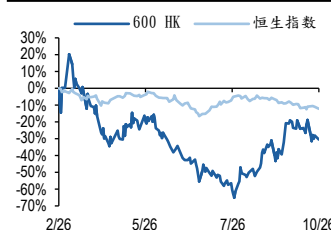
年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
收入(百万人民币)	473	562	971	1,948	3,734
同比增长(%)	105.5	18.8	72.9	100.6	91.7
净利润(百万人民币)	(861)	(1,149)	(856)	(270)	387
每股账面净值(人民币)	(6.62)	(10.87)	5.17	4.69	5.38
市账率(倍)	(2.52)	(1.53)	3.22	3.55	3.10

资料来源：公司资料，交银国际预测

个股评级

买入

1 年股价表现



资料来源：FactSet

股份资料

52周高位(港元)	33.90
52周低位(港元)	9.85
市值(百万港元)	11,543.22
日均成交量(百万)	0.84
年初至今变化(%)	na
200天平均价(港元)	17.83

资料来源：FactSet

王大卫, PhD, CFA

Dawei.wang@bocomgroup.com

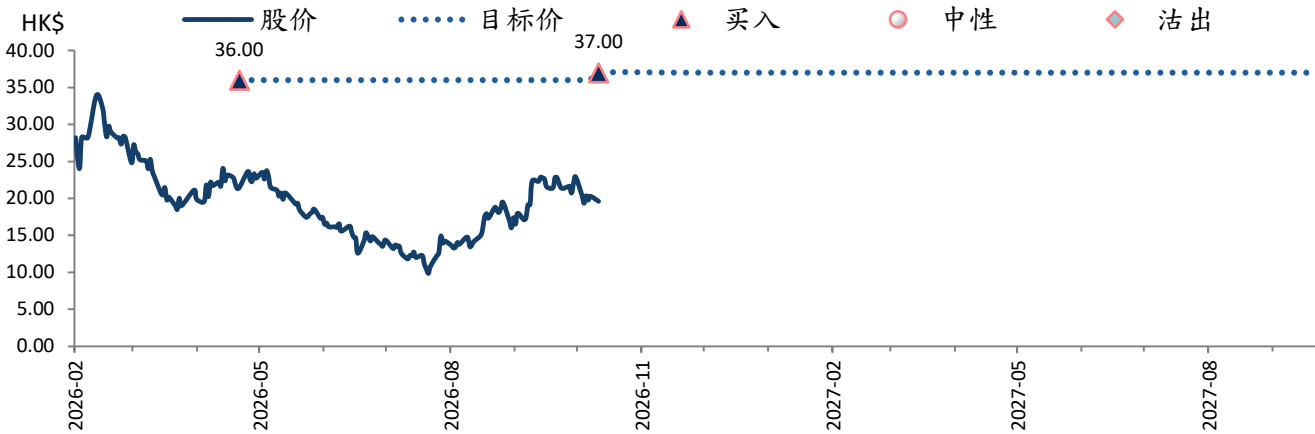
(852) 3766 1867

图表 1: 爱芯元智 (600 HK) 盈利预测调整

	2026E			2027E			2028E		
交银预测	旧预测	新预测	差异	旧预测	新预测	差异	旧预测	新预测	差异
收入 (千人民币)	851,893	971,295	14%	1,682,494	1,948,238	16%	3,651,701	3,733,946	2%
毛利率	34.2%	33.8%	-0.5ppts	38.9%	39.9%	1.0ppts	42.7%	42.8%	0.1ppts
营业利润率	(75.4%)	(93.0%)	-17.6ppts	(14.4%)	(10.4%)	4.0ppts	13.6%	13.7%	0.1ppts
Non-IFRS 净利润 (千人民币)	(497,505)	(758,645)	NA	(130,190)	(90,568)	NA	422,396	434,235	NA

资料来源: 交银国际预测

图表 2: 爱芯元智 (600 HK) 评级及目标价



资料来源: FactSet, 交银国际预测

图表 3: 交银国际科技行业覆盖公司

股票代码	公司名称	评级	收盘价 (交易货币)	目标价 (交易货币)	潜在涨幅	最新目标价/ 评级发表日期	子行业
TSM US	台积电	买入	425.08	550.00	29.4%	2026 年 10 月 20 日	晶圆代工
1347 HK	华虹宏力	买入	73.35	160.00	118.1%	2026 年 08 月 17 日	晶圆代工
981 HK	中芯国际	买入	51.20	108.00	110.9%	2026 年 08 月 17 日	晶圆代工
300308 CH	中际旭创	买入	647.90	1488.00	129.7%	2026 年 09 月 01 日	硬件设备-光通信
600 HK	爱芯元智	买入	19.60	37.00	88.8%	2026 年 10 月 21 日	半导体设计
NVDA US	英伟达	买入	216.47	325.00	50.1%	2026 年 08 月 28 日	半导体设计
603986 CH	兆易创新	买入	282.43	687.00	143.2%	2026 年 08 月 20 日	半导体设计
AVGO US	博通	买入	334.37	500.00	49.5%	2026 年 06 月 08 日	半导体设计
603501 CH	豪威集团	买入	76.91	109.00	41.7%	2026 年 08 月 25 日	半导体设计
AMD US	超微半导体	买入	534.74	560.00	4.7%	2026 年 08 月 07 日	半导体设计
300782 CH	卓胜微	中性	56.34	78.00	38.4%	2026 年 09 月 02 日	半导体设计
000660 KR	SK 海力士	买入	1223000.00	2800000.00	128.9%	2026 年 08 月 03 日	存储芯片
1810 HK	小米集团	中性	27.06	31.70	17.1%	2026 年 08 月 26 日	消费电子
002371 CH	北方华创	买入	566.49	828.00	46.2%	2026 年 08 月 28 日	半导体设备
688012 CH	中微公司	买入	278.50	420.00	50.8%	2026 年 08 月 21 日	半导体设备

资料来源: FactSet, 交银国际预测 数据截至 2026 年 10 月 20 日

财务数据

损益表 (百万元人民币)					
年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
收入	473	562	971	1,948	3,734
主营业务成本	(373)	(440)	(643)	(1,170)	(2,135)
毛利	99	121	328	778	1,599
销售及管理费用	(136)	(231)	(253)	(202)	(175)
研发费用	(589)	(596)	(901)	(691)	(839)
其他经营净收入/费用	(31)	(50)	(78)	(87)	(73)
经营利润	(656)	(756)	(904)	(202)	512
财务成本净额	(248)	(428)	3	(82)	(33)
应占联营公司利润及亏损	0	0	0	0	0
税前利润	(904)	(1,184)	(901)	(284)	479
税费	0	0	0	0	(72)
非控股权益	(43)	(35)	(45)	(14)	20
净利润	(861)	(1,149)	(856)	(270)	387
作每股收益计算的净利润	(229)	(227)	(356)	(90)	669

资产负债表简表 (百万元人民币)					
截至12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	843	338	2,245	2,170	2,756
有价证券	0	608	317	(5)	(357)
应收账款及票据	322	493	591	709	851
存货	212	328	325	322	319
其他流动资产	33	0	0	0	0
总流动资产	1,410	1,767	3,479	3,196	3,570
物业、厂房及设备	18	55	55	55	55
其他有形资产	13	11	11	11	11
无形资产	472	820	841	898	1,037
长期应收收入	172	24	29	35	42
其他长期资产	923	923	927	931	935
总长期资产	1,598	1,833	1,863	1,930	2,080
总资产	3,008	3,600	5,342	5,127	5,649
短期贷款	280	328	364	400	436
应付账款	479	313	310	307	304
其他短期负债	4,456	7,108	484	484	531
总流动负债	5,215	7,749	1,159	1,191	1,271
长期贷款	165	653	689	724	760
长期应付账款	0	0	0	0	0
其他长期负债	4	6	6	6	6
总长期负债	169	659	695	731	766
总负债	5,384	8,408	1,853	1,922	2,037
股本	394	483	589	589	589
储备及其他资本项目	(3,004)	(5,732)	2,459	2,175	2,582
股东权益	(2,610)	(5,249)	3,047	2,764	3,171
非控股权益	234	441	441	441	441
总权益	(2,376)	(4,808)	3,488	3,205	3,612

资料来源：公司资料，交银国际预测

现金流量表 (百万元人民币)					
年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	(904)	(1,184)	(901)	(284)	407
折旧及摊销	152	132	97	132	164
营运资本变动	(80)	(305)	(103)	(124)	(149)
利息调整	26	0	0	0	0
其他经营活动现金流	209	680	0	0	0
经营活动现金流	(598)	(677)	(907)	(275)	423
资本开支	(46)	(74)	(118)	(189)	(303)
投资活动	50	(889)	287	318	348
其他投资活动现金流	20	33	0	0	0
投资活动现金流	24	(930)	169	129	45
负债净变动	105	114	72	72	72
权益净变动	0	0	2,574	0	0
其他融资活动现金流	995	987	0	0	47
融资活动现金流	1,101	1,101	2,646	72	118
汇率收益/损失	(1)	0	0	0	0
年初现金	317	843	338	2,245	2,170
年末现金	843	338	2,245	2,170	2,756

财务比率					
年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标(人民币)					
每股账面值	(6.625)	(10.871)	5.174	4.693	5.384
利润率分析(%)					
毛利率	21.0	21.6	33.8	39.9	42.8
EBITDA利润率	(101.4)	(89.4)	(68.1)	2.1	16.0
净利率	(182.1)	(204.6)	(88.1)	(13.8)	10.4
盈利能力(%)					
ROA	(7.6)	(6.3)	(6.7)	(1.7)	11.8
ROE	9.6	4.7	(10.2)	(2.8)	18.5
ROIC	(5.9)	(5.8)	(4.7)	(1.2)	8.0
其他					
净负债权益比(%)	16.8	净现金	净现金	净现金	净现金
流动比率	0.3	0.2	3.0	2.7	2.8
存货周转天数	169.7	223.9	185.4	100.9	54.8
应收账款周转天数	154.9	126.4	69.0	41.3	25.8
应付账款周转天数	71.3	104.1	89.5	48.7	26.4

交銀國際

香港中环德辅道中 68 号万宜大厦 9 楼
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：

买入：预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。

中性：预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。

沽出：预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业

无评级：对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

分析员行业评级定义：

领先：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。

同步：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。

落后：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。

香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI 中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i) 发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点；及ii) 他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii) 对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本报告之作者进一步确认：i) 他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表本报告之30个日历日前交易或买卖本报告内涉及其所评论的任何公司的证券；ii) 他们及他们之相关有联系者并没有担任本报告内涉及其评论的任何公司的高级人员（包括就房地产基金而言，担任该房地产基金的管理公司的高级人员；及就任何其他实体而言，在该实体中担任负责管理该等公司的高级人员或其同级人员）；iii) 他们及他们之相关有联系者并没有拥有于本报告内涉及其评论的任何公司的证券之任何财务利益。根据证监会持牌人或注册人操守准则第16.2段，“有联系者”指：i) 分析员的配偶、亲生或领养的未成年子女，或未成年继子女；ii) 某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生或领养的未成年子女或其未成年继子女是该信托的受益人或酌情对象；或iii) 惯于或有义务按照分析员的指示或指令行事的另一人。

有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、武汉有机控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、滴普科技股份有限公司、山东快驴科技发展股份有限公司、广州银诺医药集团股份有限公司、劲方医药科技（上海）股份有限公司、长风药业股份有限公司、武汉艾米森生命科技股份有限公司、上海华达科技发展股份有限公司、上海森亿医疗科技股份有限公司、协创数据技术股份有限公司、上海宝济药业股份有限公司、深圳迅策科技股份有限公司、北京智谱华章科技股份有限公司、天九共享智慧企业服务股份有限公司、红星冷链（湖南）股份有限公司、爱芯元智半导体股份有限公司、牧原食品股份有限公司、国民技术股份有限公司、福信富通科技股份有限公司、宁波菲仕技术股份有限公司、智慧互通科技股份有限公司、深圳市兆威机电股份有限公司、南京埃斯顿自动化股份有限公司、上海易景信息科技股份有限公司、驭势科技（北京）股份有限公司、北京深演智能科技股份有限公司、Yangtuo Holdings Inc.及星环信息科技(上海)股份有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司及光大证券股份有限公司的已发行股本逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii) 直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受送递延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失（包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失）而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告内所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。