



2026 年 10 月 28 日

国产算力需求向好，备货前置指向高景气度

—寒武纪（688256.SH）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：庄宇 S1050525120003
zhuangyu@cfsc.com.cn
分析师：何鹏程 S1050525070002
hepc@cfsc.com.cn

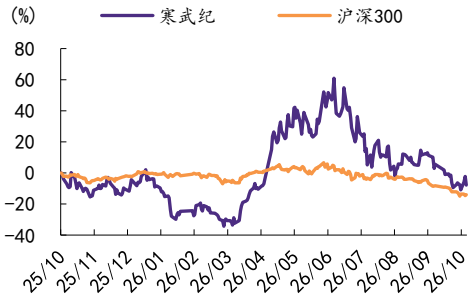
寒武纪发布 2026 年第三季度报告，公司前三季度累计实现营业收入 95.26 亿元，同比增长 106.76%；实现归母净利润 37.15 亿元，同比增长 131.49%。

基本数据

2026-10-28

当前股价（元）	958
总市值（亿元）	6024
总股本（百万股）	629
流通股本（百万股）	629
52 周价格范围（元）	883.94-1868
日均成交额（百万元）	12642.55

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《寒武纪（688256）：业绩高增彰显盈利弹性，国产算力需求共振打开成长空间》2026-09-01
- 2、《寒武纪-U（688256）：AI 算力芯片技术领先，软硬件协同发展提升业绩弹性》2025-10-09

投资要点

■ 存货环比增 41.43%至 116.65 亿元，备货深度指向交付前置

2026 年第三季度，公司实现营业收入 35.31 亿元，同比增长 104.47%，环比增长 13.50%；实现归母净利润 14.04 亿元，同比增长 147.74%，环比增长 8.16%；实现扣非归母净利润 13.58 亿元，同比增长 168.13%，环比增长 10.26%。单季综合毛利率 58.69%，环比提升 2.59 个百分点。

截至 9 月末，公司存货账面价值 116.65 亿元，较上年同期的 37.29 亿元增加 79.36 亿元、同比增长 212.81%，较 2025 年末增长 135.96%，较 6 月末增加 34.17 亿元。二季度以来存货连续两个季度环比大幅扩张，二季度环比增长 83.41%，增速快于同期营业收入，公司为四季度及后续交付提前锁定上游产能，交付节奏将成为后续存货去化与减值计提的核心变量。

■ 九大 CSP 资本开支同比翻倍，供给约束下备货即交付能力

根据 TrendForce 2026 年 10 月数据，全球九大云服务商 2026 年合计资本开支预计同比增长 106%至 9,570 亿美元，2027 年将超过 1.5 万亿美元、再增 60%；AI 服务器 2026 年收入约 4,790 亿美元，2027 年增长逾 90%至近 9,200 亿美元。关键零部件尤其是存储器的短缺与涨价正在推升下一代 AI 服务器机架的 ASP，部分零部件供应商要求预付货款以锁定供应，促使云服务商提前支付现金。

需求侧的高景气与供给侧的结构性短缺在同一时间窗口叠加。根据公司表述，国内半导体行业原材料需求持续增长，采购价格整体呈上涨态势，公司将通过战略备货、产品迭代等方式积极应对上游原材料价格上涨压力。在先进制程代工与 HBM 等关键物料供不应求的环境下，能否提前锁定产能，构成 AI 芯片厂商交付能力的分水岭；公司三季度预付款项与应付票据同步攀升。

在无法大规模采购海外高端算力卡的供给约束下，国内云服务商的算力缺口由国产芯片承接的方向并未改变。公司云端产品线已在金融、互联网等核心行业实现持续性的规模化商用部署，产品对大模型、多模态、搜索推荐等主流应用的适配深度，决定了其在国产算力采购中的份额位置。

■ 云边端产品谱系完整，软硬协同构筑迁移壁垒

公司已推出的产品体系覆盖云端、边缘端的智能芯片及板卡、智能整机、处理器 IP 及软件，可满足云、边、端不同规模的人工智能计算需求。云端 SoC 芯片已完成思元 100、思元 270、思元 370 和思元 290 的迭代，边缘端为思元 220，7nm 等先进工艺的物理设计已应用于上述多款芯片；云端、边缘端、终端三条产品线的全部智能芯片、处理器核与基础系统软件，均构建于自研 MLU 指令集之上，公司是国际上最早开展智能处理器指令集研发的少数几家企业之一。

软硬协同是公司区别于单一芯片供应商的关键。第三季度公司研发投入 5.23 亿元、同比增长 73.66%，研发费用率升至 14.80%、环比提高 3.08 个百分点。公司掌握智能处理器微架构、智能处理器指令集、SoC 芯片设计、处理器芯片功能验证、先进工艺物理设计、芯片封装设计与量产测试、硬件系统设计等七大类芯片核心技术，以及编程框架适配与优化、智能芯片编程语言、编译器、数学库、虚拟化软件、核心驱动、云边端一体化开发环境等七大类基础软件技术。截至 6 月末，智能处理器微架构相关专利 732 项、上半年新增 39 项，指令集相关专利 234 项。

软件生态的适配广度决定了客户的迁移成本。公司已完成 GLM、DeepSeek、Qwen、Kimi、MiniMax 等国产主流开源模型的适配支持，并实现 DeepSeek 等模型的 Day 0 适配；同时推进 PyTorch 编译生态及 Torch.compile、Inductor 的适配优化，跟进 Triton 社区版本更新。在研方向聚焦面向大模型的芯片平台与软件平台两个募投项目，截至 6 月末累计自筹投入 1.84 亿元，新一代智能处理器微架构与指令集将针对自然语言处理、视频图像生成及垂直类大模型的训练推理场景重点优化。

■ 盈利预测

预测公司 2026-2028 年收入分别为 163.90、347.00、578.33 亿元，EPS 分别为 9.09、19.80、34.08 元，当前股价对应 PE 分别为 105.4、48.4、28.1 倍，维持“买入”投资评级。

风险提示

晶圆代工及关键原材料供应不及预期；互联网大厂资本开支不及预期；存货跌价及去化不及预期。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	6,497	16,390	34,700	57,833
增长率（%）	453.2%	152.3%	111.7%	66.7%
归母净利润（百万元）	2,059	5,718	12,450	21,432
增长率（%）		177.7%	117.8%	72.1%
摊薄每股收益（元）	4.88	9.09	19.80	34.08
ROE（%）	17.4%	34.7%	47.2%	46.9%

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	1,317	6,286	19,825	40,098
应收款	687	1,347	2,852	4,753
存货	4,944	12,311	17,741	29,340
其他流动资产	5,133	4,753	5,129	5,418
流动资产合计	12,080	24,697	45,547	79,609
非流动资产：				
金融类资产	4,261	4,261	4,261	4,261
固定资产	373	462	593	694
在建工程	164	174	174	194
无形资产	189	215	240	257
长期股权投资	300	300	300	300
其他非流动资产	332	332	332	332
非流动资产合计	1,357	1,482	1,639	1,777
资产总计	13,438	26,178	47,186	81,385
流动负债：				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	1,116	9,028	19,959	34,606
其他流动负债	216	216	216	216
流动负债合计	1,333	9,424	20,555	35,456
非流动负债：				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	261	261	261	261
非流动负债合计	261	261	261	261
负债合计	1,594	9,685	20,817	35,718
所有者权益				
股本	422	629	629	629
股东权益	11,843	16,493	26,369	45,668
负债和所有者权益	13,438	26,178	47,186	81,385

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	2058	5718	12450	21432
少数股东权益	-1	0	0	0
折旧摊销	245	41	49	61
公允价值变动	5	2	2	2
营运资金变动	-2806	443	3820	1112
经营活动现金净流量	-498	6204	16323	22607
投资活动现金净流量	-4530	-99	-132	-121
筹资活动现金净流量	9997	-1068	-2575	-
现金流量净额	4,968	5,037	13,616	20,354

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	6,497	16,390	34,700	57,833
营业成本	2,914	7,350	15,894	26,996
营业税金及附加	26	139	295	463
销售费用	68	82	156	231
管理费用	198	262	451	636
财务费用	11	-55	-174	-353
研发费用	1,351	2,098	3,644	4,858
费用合计	1,628	2,387	4,076	5,373
资产减值损失	-142	-97	-119	-108
公允价值变动	5	2	2	2
投资收益	9	0	0	0
营业利润	2,061	6,728	14,649	25,215
加：营业外收入	0	0	0	0
减：营业外支出	2	1	1	1
利润总额	2,059	6,727	14,648	25,214
所得税费用	1	1,009	2,197	3,782
净利润	2,058	5,718	12,450	21,432
少数股东损益	-1	0	0	0
归母净利润	2,059	5,718	12,450	21,432

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	453.2%	152.3%	111.7%	66.7%
归母净利润增长率		177.7%	117.8%	72.1%
盈利能力				
毛利率	55.2%	55.2%	54.2%	53.3%
四项费用/营收	25.1%	14.6%	11.7%	9.3%
净利率	31.7%	34.9%	35.9%	37.1%
ROE	17.4%	34.7%	47.2%	46.9%
偿债能力				
资产负债率	11.9%	37.0%	44.1%	43.9%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	9.5	12.2	12.2	12.2
存货周转率	0.6	0.6	0.9	0.9
每股数据(元/股)				
EPS	4.88	9.09	19.80	34.08
P/E	196.2	105.4	48.4	28.1
P/S	62.2	36.8	17.4	10.4
P/B	34.1	36.5	22.9	13.2

■ 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。