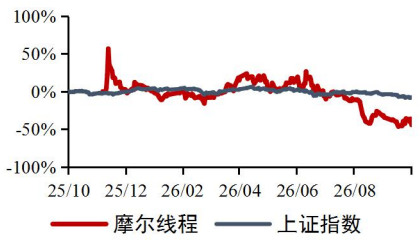
集成电路 摩尔线程（688795.SH） 买入-A(首次)

营收实现爆发性增长，存货和预付款大增

2026 年 10 月 30 日 公司研究/公司快报

公司上市以来股价表现



市场数据：2026 年 10 月 29 日

收盘价（元/股）：	333.99
年内最高/最低（元/股）：	941.08/315.00
流通 A 股/总股本（亿股）：	0.56/4.70
流通 A 股市值（亿元）：	187.03
总市值（亿元）：	1,569.85

基础数据：2026 年 9 月 30 日

基本每股收益(元/股)：	0.08
摊薄每股收益(元/股)：	0.08
每股净资产(元/股)：	25.50
净资产收益率(%)：	0.31

资料来源：常闻

分析师：

陈玉卢

执业登记编码：S0760525050001

邮箱：chenyulu@sxzq.com

张天

执业登记编码：S0760523120001

邮箱：zhangtian@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布了 2026 年三季报，2026Q3 实现营业总收入 32.89 亿元，yoy+319.15%，实现归母净利润 0.38 亿元，实现扭亏为盈。2026 单三季度实现营业总收入为 15.52 亿元，同比 1773.92 亿元，环比 55.43%。2026 年单三季度实现归母净利润 0.49 亿元，扣非后归母净利润为 0.2 亿元，首次实现单季度扣非后利润扭亏为盈。

事件点评

➢ **营业收入实现爆发性增长。**公司 2026Q3 实现营业总收入 32.89 亿元，yoy+319.15%，主要系人工智能产业对优质算力及全功能 GPU 的强劲需求，公司战略性布局“模型训练工厂”“词元生产工厂”“智能体生产工厂”三大 AI 工厂，以 MTT S5000 为代表的智算产品性能获得客户高度认可，并在互联网及云服务商（CSP）、词元服务商（TSP）、AI 创新企业、运营商及智算中心、科研/政企、行业客户等核心人工智能算力基础设施行业实现业务加速落地，公司市场竞争优势进一步扩大，推动收入快速增长。

➢ **不断扩大主流应用场景，持续完善公司应用生态。**①公司基于 MTTS5000 智算卡构建了夸娥大规模智算集群， 已经完成 Deepseek-V4、MiniMax M3、智谱 GLM-5.2、 Kimi K3 等适配， 在 Dense 大模型训练中的模型算力利用率（MFU）高达 60%，在 MoE 大模型上达 40%，训练线性扩展效率达到 95%。训练容错系统可以帮助有效训练时间占比超过 90%。②合作伙伴从零起步完整训练 MoE-236B 基础大模型， 公司联合北京智源人工智能研究院成功完成智源自研具身大脑模型 RoboBrain2.5 的全流程训练， 北京大学 EvoPhys 团队原生训练了以“人”为中心、面向“场景级万物可控”的 5D 世界模型 EvoPhys-World。

➢ **抓住边缘和端侧智能机遇，MTT E300 模组取得持续进展。**MTT E300 是公司专门为 AI 边缘计算场景打造的高性能计算平台，基于自研的“长江”SOC 芯片，集成了全功能 GPU/CPU/NPU 和 VPU，可以满足多样化需求。

➢ **预付款和存货大增，应对供应链紧张。**公司 2026Q3 预付款为 25.99 亿元，同比去年增加 15.26 亿元，存货 33.63 亿元，同比去年增加了 24.25 亿元。在供应链紧张的情况下，预付款帮公司锁定了稀缺的产能和资源，存货能帮助公司及时顺利交付订单。

投资建议

➢ 预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 53.9 亿元、126.12 亿元、182.88 亿元，同比增长分别为 258%、134%、45%，预计归母净利润分别为 1.5 亿、12.43 亿元、31.96 亿元，2026 年 10 月 29 日收盘价为 333.99 元，2026-2028 年对应的 PE 分别为 1049.5 倍、126.3 倍、49.1 倍，（1）公司作为全功能 GPU 的优秀企业，搭建了 MUSA 架构，将迎来商业化加速。（2）公司具备集群交付能力，已经有相应的订单落地，业绩确定性较强。（3）公司已经实现扭亏为盈，随着规模化效应，净利率不断提升，利润迎来加速。首次覆盖，给与“买入-A”评级。

风险提示

➢ **核心竞争力风险。** GPU 芯片研发属于技术密集型行业，无法排除关键技术被竞争对手通过模仿或窃取等方式侵犯的风险。

➢ **被美国列入“实体清单”及国际贸易争端加剧的相关风险。**公司被美国列入“实体清单”，对公司采购美国生产原材料、采购或使用含有美国技术的知识产权和研发工具等产生一定限制。

➢ **存货规模较大及存货跌价的风险。**如果原材料价格、供应链代工价格和市场环境等发生变化，公司将面临存货跌价增加从而影响经营业绩的风险。

➢ **预付账款规模较大的风险。**公司业务发展迅速，对原材料的采购需求相应增加；同时受内外部环境变化影响，公司需要按照行业惯例向上游供应商提前订货并预付一定比例货款，导致预付账款规模较大。随着公司业务规模的持续扩大，未来如果公司的上游供应商提高预付比例或延长供货周期，公司将面临流动资金占用增加的风险。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	438	1,506	5,390	12,612	18,288
YoY(%)	253.6	243.4	258.0	134.0	45.0
净利润(百万元)	-1,618	-1,001	150	1,243	3,196
YoY(%)	5.0	38.2	114.9	730.9	157.2
毛利率(%)	70.7	65.6	56.7	56.4	56.7
EPS(摊薄/元)	-3.44	-2.13	0.32	2.64	6.80
ROE(%)	-36.0	-8.7	1.3	9.7	19.9
P/E(倍)	-97.0	-156.9	1049.5	126.3	49.1
P/B(倍)	35.0	13.7	13.5	12.2	9.8
净利率(%)	-369.1	-66.5	2.8	9.9	17.5

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	6776	14400	15874	17197	21855
现金	4896	9176	5980	7461	6553
应收票据及应收账款	203	434	1106	1697	1961
预付账款	567	1782	3608	3399	5745
存货	647	1332	3851	3030	5778
其他流动资产	463	1676	1328	1611	1818
非流动资产	307	939	2455	4473	5965
长期投资	27	26	27	29	30
固定资产	125	431	1379	3017	3902
无形资产	70	56	46	17	22
其他非流动资产	85	425	1004	1411	2011
资产总计	7082	15339	18328	21671	27820
流动负债	2008	2384	3550	3813	6273
短期借款	918	1226	320	130	225
应付票据及应付账款	174	204	314	265	301
其他流动负债	917	954	2916	3418	5747
非流动负债	**584**	**1495**	**3170**	**5006**	**5500**
长期借款	577	1486	3162	4997	5491
其他非流动负债	7	9	8	9	9
负债合计	2592	3880	6720	8819	11772
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	400	470	470	470	470
资本公积	5424	13282	13282	13282	13282
留存收益	-1334	-2334	-2185	-942	2254
归属母公司股东权益	4490	11459	11609	12851	16048
负债和股东权益	7082	15339	18328	21671	27820

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-1955	-2956	-2766	1617	289
净利润	-1618	-1001	150	1243	3196
折旧摊销	140	91	204	478	773
财务费用	22	45	-2	30	34
投资损失	-1	-55	-38	-44	-47
营运资金变动	-693	-2535	-3078	-89	-3665
其他经营现金流	196	498	-2	-2	-2
投资活动现金流	-8	-1777	-1766	-2408	-2237
筹资活动现金流	6064	9014	1336	2273	1040
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	-3.44	-2.13	0.32	2.64	6.80
每股经营现金流(最新摊薄)	-4.16	-6.29	-5.88	3.44	0.62
每股净资产(最新摊薄)	9.55	24.38	24.70	27.34	34.14

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	438	1506	5390	12612	18288
营业成本	128	518	2333	5505	7927
营业税金及附加	3	5	21	46	68
营业费用	135	233	539	1135	1463
管理费用	410	385	377	757	914
研发费用	1359	1305	1940	3784	4572
财务费用	22	45	-2	30	34
资产减值损失	-41	-115	-108	-189	-183
公允价值变动收益	1	1	2	2	2
投资净收益	1	55	38	44	47
营业利润	-1616	-1008	151	1250	3213
营业外收入	0	1	0	0	0
营业外支出	3	0	1	1	1
利润总额	-1619	-1008	150	1249	3212
所得税	-0	-7	1	7	16
税后利润	-1618	-1001	150	1243	3196
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	-1618	-1001	150	1243	3196
EBITDA	-1507	-972	299	1694	3964

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	253.6	243.4	258.0	134.0	45.0
营业利润(%)	5.2	37.6	115.0	727.8	157.1
归属于母公司净利润(%)	5.0	38.2	114.9	730.9	157.2
获利能力					
毛利率(%)	70.7	65.6	56.7	56.4	56.7
净利率(%)	-369.1	-66.5	2.8	9.9	17.5
ROE(%)	-36.0	-8.7	1.3	9.7	19.9
ROIC(%)	-27.0	-7.3	0.6	6.2	13.4
偿债能力					
资产负债率(%)	36.6	25.3	36.7	40.7	42.3
流动比率	3.4	6.0	4.5	4.5	3.5
速动比率	2.7	4.1	2.2	2.5	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.1	0.1	0.3	0.6	0.7
应收账款周转率	4.0	4.7	7.0	9.0	10.0
应付账款周转率	1.2	2.7	9.0	19.0	28.0
估值比率					
P/E	-97.0	-156.9	1049.5	126.3	49.1
P/B	35.0	13.7	13.5	12.2	9.8
EV/EBITDA	-101.7	-154.8	519.0	92.0	39.8

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

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

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

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