计算机 2026 年 10 月 26 日

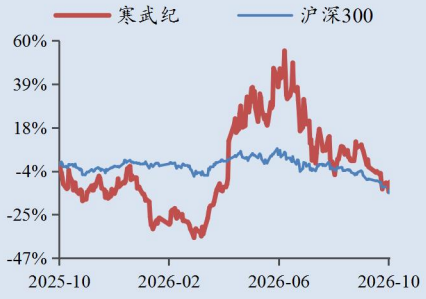
Q3 单季营收利润双创新高，百亿备货锁定交付弹性

寒武纪（688256.SH）2026 年三季报业绩点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（维持）

最近一年走势



市场数据

	2026 年 10 月 23 日
当前价格（元）	932.20
52 周价格区间（元）	833.93-1,966.00
总市值（百万元）	586,217.71
流通市值（百万元）	586,217.71
总股本（万股）	62,885.40
流通股（万股）	62,885.40
近一月换手（%）	23.31

分析师：孙伯文
执业证书编号：S0230523080004
邮箱：sunbw@hlzq.com

分析师：朱凌萱
执业证书编号：S0230526030001
邮箱：zhulx@hlzq.com

相关阅读

《业绩延续高增长，存货创同期历史新高—寒武纪-U（688256.SH）2025 年三季报业绩点评报告》2025.10.23

请认真阅读文后免责条款

事件：

2026 年 10 月 23 日，公司发布 2026 年三季报，公司实现营业收入 95.26 亿元，同比增长 106.76%；归母净利润 37.15 亿元，同比增长 131.49%。

观点：

- **收入利润延续倍增，Q3 毛利率提升至 58.69%。**前三季度公司实现营业收入 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%，扣非归母净利润 35.23 亿元，同比增长 148.30%，扣非增速高于归母 16.81 个百分点，非经常性损益合计 1.91 亿元，盈利质量以主营贡献为主。单季度看，Q3 实现营业收入 35.31 亿元，同比增长 104.47%，环比增长 13.50%；归母净利润 14.04 亿元，同比增长 147.74%，环比增长 8.16%，营收与归母净利润双双创下单季历史新高。盈利能力方面，Q3 单季毛利率 58.69%，环比小幅提升，同比提升 4.45 个百分点，收入规模扩张与产品结构优化共同支撑毛利水平。

- **百亿备货释放前瞻信号，交付能力得到前置确认。**截至报告期末，公司存货达 116.65 亿元，较上年同期增长 212.81%；预付款项 30.44 亿元，较上年同期增长 341.47%。与备货相匹配，公司应付票据升至 49.66 亿元，较上年同期增长 1315.16%，应付账款 18.27 亿元，较上年同期增长 483.21%，合同负债 1.41 亿元，较上年同期增长 77.43%，反映公司在供应链中的议价能力与订单饱满度。费用端同样呈现规模效应释放，前三季度研发费用 12.25 亿元，同比增长 45.35%，研发费用率由上年同期的 18.29%降至 12.86%，销售费用率与管理费用率分别降至 0.48%和 1.57%。公司当前产能与交付节奏决定收入释放速度，备货与采购的集中投放正是后续数个季度收入可见度的前瞻信号。

- **国产算力供给缺口延续，公司凭交付与生态卡位承接增量。**行业层面，AI 应用侧 token 调用量快速攀升带动推理算力需求爆发，国内算力建设的核心矛盾已由需求不足转为供给交付。政策与采购导向同步收紧，海外先进产品进入国内市场的通道持续收窄，国产替代由被动受限转向主动选择。公司层面，报告期内公司产品在金融、互联网等核心行业实现了持续性的规模化商用部署，构建起了商业场景反馈与产品优化升级的有效闭环。在互联网领域，公司紧扣行业人工智能应用算力需求，聚焦大模型、多模态、搜索推荐等核心应用方向，围绕计算性能优化、通信效率提升与

框架能力升级迭代产品技术，实现对主流人工智能应用的深度适配。我们认为，在国产算力供不应求的格局下，公司备货积极，市场认可度提升，具备交付确定性溢价。

- **投资建议：**公司作为国产 AI 算力芯片龙头，前三季度收入利润延续倍增，单季营收与归母净利润均创历史新高，盈利质量以扣非主营贡献为主，规模效应带动费用率持续下行。展望后续，百亿级存货与三十亿级预付款已为交付节奏提供前瞻支撑，在国产算力供给缺口延续、国产替代份额加速提升的背景下，公司有望凭借产品迭代与产能锁定能力持续兑现业绩弹性。综上所述，我们上调公司 2026-2027 年归母净利润预测值至 53.74 亿元、118.28 亿元（前预测值为 46.39 亿元、72.47 亿元）；新增预测 2028 年归母净利润为 224.56 亿元，对应 EPS 分别为 8.56 元、18.85 元、35.78 元，当前股价对应 PE 分别为 108.9 倍、49.5 倍、26.1 倍，维持**“增持”**评级。

- **风险提示：**供应链稳定风险；下游算力需求不及预期风险；行业竞争加剧风险；产品价格下行风险；技术迭代不及预期风险；存货跌价风险；科技股资金拥挤度高与波动放大风险；宏观环境与政策变化风险。

- **盈利预测简表**

预测指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1,174	6,497	15,200	31,091	55,387
增长率（%）	65.56	453.21	133.94	104.55	78.14
归母净利润（百万元）	-452	2,059	5,374	11,828	22,456
增长率（%）	46.69	555.24	160.95	120.12	89.85
ROE（%）	-8.41	17.38	32.93	42.20	44.63
每股收益/EPS（摊薄/元）	-1.08	4.88	8.56	18.85	35.78
市盈率（P/E）	/	277.6	108.9	49.5	26.1
市净率（P/B）	53.5	37.4	36.7	21.2	11.8

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表：公司财务预测表

资产负债表（百万元）

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	5,800	12,080	18,598	30,813	56,610
现金	1,986	1,317	1,465	2,546	7,582
应收票据及应收账款	314	671	1,068	1,628	2,776
其他应收款	19	16	67	103	199
预付账款	774	745	949	1,350	2,355
存货	1,774	4,944	10,613	20,734	39,163
其他流动资产	932	4,388	4,437	4,452	4,535
非流动资产	917	1,357	1,310	1,225	1,132
长期股权投资	247	300	302	299	293
固定资产	231	373	384	362	341
无形资产	183	189	140	88	27
其他非流动资产	257	496	483	476	470
资产总计	6,718	13,438	19,908	32,038	57,742
流动负债	818	1,333	2,931	3,267	6,524
短期借款	100	0	0	0	0
应付票据及应付账款	515	1,116	2,712	3,044	6,275
其他流动负债	203	217	219	223	249
非流动负债	469	261	261	261	261
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	469	261	261	261	261
负债合计	1,287	1,594	3,193	3,529	6,785
少数股东权益	8	7	138	340	626
股本	417	422	628	628	628
资本公积	9,809	11,270	11,064	11,064	11,064
留存收益	-4,673	164	5,246	16,121	36,134
归属母公司股东权益	5,423	11,836	16,577	28,170	50,331
负债和股东权益	6,718	13,438	19,908	32,038	57,742

现金流量表（百万元）

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-1,618	-498	813	1,319	5,312
净利润	-457	2,058	5,504	12,030	22,741
折旧摊销	178	262	120	135	150
财务费用	-19	11	-3	-7	-42
投资损失	-23	-9	-49	-39	-30
营运资金变动	-1,443	-3,258	-4,923	-10,954	-17,639
其他经营现金流	146	436	165	153	132
投资活动现金流	-412	-4,530	-21	-9	-24
资本支出	366	569	69	54	62
长期投资	-92	-3,963	-3	4	6
其他投资现金流	46	2	51	41	32
筹资活动现金流	48	3,986	-644	-229	-253
短期借款	100	-100	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	1	4	207	0	0
资本公积增加	232	1,461	-207	0	0
其他筹资现金流	-285	2,620	-644	-229	-253
现金净增加额	-1,982	-1,043	148	1,081	5,035

利润表（百万元）

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,174	6,497	15,200	31,091	55,387
营业成本	508	2,914	6,635	13,304	23,301
税金及附加	3	26	65	131	208
销售费用	70	68	159	326	580
管理费用	181	198	463	948	1,689
研发费用	1,216	1,351	2,497	4,462	7,040
财务费用	-19	11	-3	-7	-42
资产和信用减值损失	84	-189	-166	-155	-134
其他收益	220	307	236	227	248
公允价值变动收益	-0	5	1	2	2
投资净收益	23	9	49	39	30
资产处置收益	1	0	0	0	0
营业利润	-456	2,061	5,507	12,036	22,752
营业外收入	1	0	1	1	1
营业外支出	1	2	1	1	1
利润总额	-456	2,059	5,507	12,036	22,751
所得税	1	1	2	5	10
净利润	-457	2,058	5,504	12,030	22,741
少数股东损益	-5	-1	131	202	286
归属母公司净利润	-452	2,059	5,374	11,828	22,456
EBITDA	-306	2,311	5,613	12,150	22,843
EPS（元）	-1.08	4.88	8.56	18.85	35.78

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入同比增速(%)	65.56	453.21	133.94	104.55	78.14
营业利润同比增速(%)	47.96	552.31	167.13	118.57	89.03
归属于母公司净利润同比增速(%)	46.69	555.24	160.95	120.12	89.85
获利能力					
毛利率(%)	56.71	55.15	56.35	57.21	57.93
净利率(%)	-38.91	31.68	36.21	38.69	41.06
ROE(%)	-8.41	17.38	32.93	42.20	44.63
ROIC(%)	-8.08	16.91	32.61	42.24	44.84
偿债能力					
资产负债率(%)	19.16	11.87	16.04	11.01	11.75
净负债比率(%)	-25.91	-8.82	-7.22	-8.02	-14.37
流动比率	7.09	9.06	6.34	9.43	8.68
速动比率	3.79	4.70	2.36	2.64	2.29
营运能力					
总资产周转率	0.18	0.64	0.91	1.20	1.23
应收账款周转率	2.48	13.32	17.50	23.09	25.20
应付账款周转率	1.35	4.55	5.95	7.35	9.65
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	-1.08	4.88	8.56	18.85	35.78
每股经营现金流(最新摊薄)	-3.88	-1.18	1.31	2.14	8.51
每股净资产(最新摊薄)	12.99	28.07	25.41	43.89	79.24
估值比率					
P/E	/	277.6	108.9	49.5	26.1
P/B	53.5	37.4	36.7	21.2	11.8
EV/EBITDA	-1,905.07	251.20	103.40	47.70	25.16

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告的风险等级评定为 R4，仅供符合本公司投资者适当性管理要求的客户（C4 及以上风险等级）参考使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层
邮编：100033	邮编：730030	邮编：200000	邮编：518046
	电话：0931-4635761		