

寒武纪(688256)

电子

发布时间：2023-05-01

证券研究报告/公司点评报告

增持

云端产品线快速增长，受益 AI 成长红利

上次评级：增持

点评：

事件：4月29日，公司发布2022年年报及2023年一季报。

加大研发投入等因素导致业绩短期波动。2022年公司实现收入7.29亿元，同比+1.11%，归母净利-12.57亿元，同比-52.32%，扣非归母净利-15.79亿元，同比-42.20%，毛利率为65.76%，同比+3.37pct；23Q1实现收入0.75亿元，同比+19.52%，环比-83.80%，归母净利-2.55亿元，同比+11.26%，环比+18.20%，毛利率为76.79%，同比+20.21pct，环比+6.71pct，业绩波动主要系研发费用同比增加3.9亿元至15.2亿元，计提1.9亿元存货跌价损失，以及对个别大额应收款计提了1.2亿元信用减值损失。

加速卡和训练整机销量迅速提升，促云端产品线收入快速增长。分业务看，1)报告期内思元290、思元370系列加速卡和训练整机销量迅速上升，使云端产品线实现收入2.2亿元，同增173%，毛利率同比+4.9pct至63.5%，2)因21年芯片供应链紧张，客户根据自有产品市场需求制定了高库存策略以保证供应充足，22年因客户进行库存调控，未按预期下单，导致边缘产品线实现收入0.38亿元，同减78.4%，毛利率同比-10.18pct至31.1%，3)智能计算集群系统实现收入4.59亿元，同增0.64%，毛利率同比-0.16pct至70.42%。

国内智能芯片领域龙头，充分受益 AI 算力需求提升。公司是国内智能芯片领域龙头企业，能提供云端一体、软硬件协同、训练推理融合、具备统一生态的系列化智能芯片产品和平台化基础系统软件。公司掌握的智能处理器指令集、智能处理器微架构、智能芯片编程语言、智能芯片数学库等核心技术，具有壁垒高、研发难、应用广等特点，可广泛辐射智慧互联网、智能制造、智能教育、智慧金融、智能家居、智慧医疗等“智能+”产业，在 ChatGPT 带动 AI 算力提升的背景下，充分享受需求快速提升的成长红利。

盈利预测与投资评级：我们预计2023/24/25年公司营业收入为11.1/16.0/22.8亿元，同比+52%/44%/42%，对应PS为93/65/45倍，考虑到AI对人工智能芯片等产品的需求提升以及公司的稀缺性，维持“增持”评级。

风险提示：市场需求不及预期、研发进展不及预期、产能波动风险

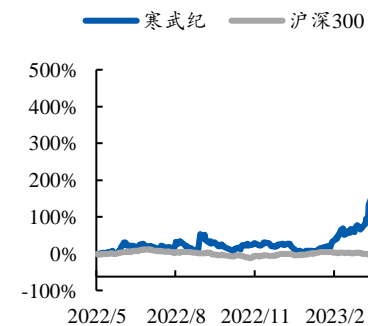
财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	721	729	1,111	1,599	2,278
(+/-)%	57.12%	1.11%	52.44%	43.87%	42.48%
归属母公司净利润	-825	-1,257	-787	-520	-425
(+/-)%	-89.86%	-52.32%	37.33%	34.01%	18.15%
每股收益(元)	-2.06	-3.14	-1.90	-1.25	-1.03
市盈率	(46.17)	(17.38)	—	—	—
市净率	6.46	4.50	18.30	20.15	21.97
净资产收益率(%)	-13.53%	-23.40%	-13.93%	-10.12%	-9.03%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	400	401	415	415	415

股票数据

2023/04/28

6个月目标价(元)	
收盘价(元)	249.50
12个月股价区间(元)	52.02~266.16
总市值(百万元)	103,447.86
总股本(百万股)	415
A股(百万股)	415
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	15

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	45%	309%	413%
相对收益	44%	312%	411%

相关报告

《寒武纪(688256):国产AI算力芯片行军者》
--20230404

《寒武纪(688256):厉兵秣马挺进汽车赛道,新品渐次露锋芒》
--20210823

《寒武纪(688256):勇克困难坚定攻关,再添新品着眼未来》

证券分析师：李玖

执业证书编号：S0550522030001
17796350403 lijui1@nesc.cn

证券分析师：王浩然

执业证书编号：S0550522030002
021-20361133 wanghr@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,467	4,227	2,530	2,495
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	766	711	1,715	1,526
存货	287	534	792	904
其他流动资产	651	651	651	651
流动资产合计	4,255	6,315	5,922	5,931
可供出售金融资产				
长期投资净额	222	333	434	540
固定资产	233	222	150	65
无形资产	291	306	329	348
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	1,515	1,695	1,797	1,894
资产总计	5,770	8,010	7,719	7,825
短期借款	0	0	0	0
应付款项	230	537	585	922
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	63	63	63	63
流动负债合计	542	1,006	1,251	1,795
长期借款	0	1,000	1,000	1,000
其他长期负债	288	288	288	288
长期负债合计	288	1,288	1,288	1,288
负债合计	831	2,295	2,539	3,084
归属于母公司股东权益合计	4,855	5,654	5,134	4,709
少数股东权益	85	61	45	33
负债和股东权益总计	5,770	8,010	7,719	7,825

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	729	1,111	1,599	2,278
营业成本	250	445	640	866
营业税金及附加	3	4	6	9
资产减值损失	-196	0	0	0
销售费用	83	111	144	205
管理费用	297	478	528	911
财务费用	-52	-27	-43	-18
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	91	111	160	182
营业利润	-1,324	-955	-635	-516
营业外收支净额	2	1	5	0
利润总额	-1,323	-954	-630	-516
所得税	2	-143	-95	-77
净利润	-1,325	-811	-536	-438
归属于母公司净利润	-1,257	-787	-520	-425
少数股东损益	-68	-23	-16	-13

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	-1,325	-811	-536	-438
资产减值准备	314	0	0	0
折旧及摊销	367	384	413	441
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	4	10	20	20
投资损失	-91	-111	-160	-182
运营资本变动	-598	164	-1,060	501
其他	0	-1	-4	1
经营活动净现金流量	-1,330	-366	-1,327	343
投资活动净现金流量	777	-452	-350	-357
融资活动净现金流量	99	2,577	-20	-20
企业自由现金流	119	-834	-1,768	-99

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	-3.14	-1.90	-1.25	-1.03
每股净资产 (元)	12.11	13.64	12.38	11.36
每股经营性现金流量 (元)	-3.32	-0.88	-3.20	0.83
成长性指标				
营业收入增长率	1.1%	52.4%	43.9%	42.5%
净利润增长率	-52.3%	37.3%	34.0%	18.2%
盈利能力指标				
毛利率	65.8%	60.0%	60.0%	62.0%
净利润率	-172.4%	-70.9%	-32.5%	-18.7%
运营效率指标				
应收账款周转天数	307.06	239.11	273.09	256.10
存货周转天数	414.01	332.36	373.19	352.77
偿债能力指标				
资产负债率	14.4%	28.6%	32.9%	39.4%
流动比率	7.85	6.27	4.74	3.30
速动比率	6.02	4.96	3.45	2.30
费用率指标				
销售费用率	11.3%	10.0%	9.0%	9.0%
管理费用率	40.7%	43.0%	33.0%	40.0%
财务费用率	-7.1%	-2.4%	-2.7%	-0.8%
分红指标				
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	-17.38	—	—	—
P/B (倍)	4.50	18.30	20.15	21.97
P/S (倍)	30.00	93.08	64.70	45.41
净资产收益率	-23.4%	-13.9%	-10.1%	-9.0%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

李玖：北京大学光学博士，北京大学国家发展研究院经济学学士（双学位），电子科技大学本科，曾任华为海思高级工程师、光峰科技博士后研究员，具有三年产业经验，2019 年加入东北证券，现任电子行业首席分析师。

王浩然：上海财经大学金融硕士、信息与计算科学本科，曾任新财富前三团队及新财富最具潜力团队核心成员，2022 年加入东北证券，任电子行业资深分析师。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

