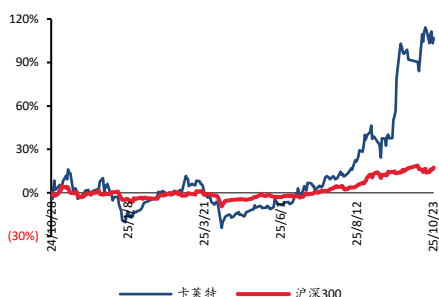


现金流大幅改善，成立合资公司聚焦 AI 算力

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 0.95/0.49
总市值/流通(亿元) 78.86/40.93
12 个月内最高/最低价 90.59/29.94 (元)

相关研究报告

<<业绩恢复增长，积极转型 AI>>—2025-09-15

<<海外布局成效显著，高毛利产品收入大幅增长>>—2024-04-24

<<业绩略超预期，海内外市场同步发力助业绩高增>>—2024-01-30

证券分析师：曹佩

电话:

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190520080001

证券分析师：王景宜

电话:

E-MAIL: wangjy@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523090002

事件：卡莱特发布 2025 年三季报。公司 2025 年前三季度累计实现营业收入 4.10 亿元，同比下降 3.83%；实现归母净利润 1338.5 万元，同比增长 14.37%；实现扣非净利润-1300.9 万元，同比减亏。

Q3 利润同比高增，现金流大幅改善。公司第三季度实现营收 1.37 亿元，同比下降 16.62%；实现归母净利润 530.1 万元，同比增长 576.12%。截至 25Q3 末，公司应收账款为 3.33 亿元，同比下降 42.48%，因销售回款增加。前三季度经营性现金流净额 1.36 亿元，同比大增 205.06%。

成立合资公司聚焦 AI 算力解决方案。10 月 13 日，公司公告与陈子忠博士签署了《合资经营协议》。公司与陈子忠共同投资设立合资公司，公司占合资公司注册资本的 65%。陈子忠博士师从图灵奖得主 Jack Dongarra 院士，长期专注于超级计算与人工智能系统研究，在高性能计算机体系结构、GPU 加速技术及人工智能软硬件协同设计等方向取得多项突破性成果。本次设立的合资公司将聚焦人工智能高性能计算，涵盖开发、训练、部署、运维四大核心环节，通过软硬件协同优化及平台化架构设计，构建高效能算力解决方案。

股权激励彰显发展信心。公司于近期实施 2025 年股权激励计划，以 68.57 元/股的授予价格向符合条件的 297 名激励对象共计授予 180.00 万份股票期权，并设立业绩考核目标。2025-2027 年营业收入考核目标分别为 7.39/8.68/10.29 亿元，对应同比增速分别为 15%/17%/19%，显示管理层对未来收入增速回暖的信心。

投资建议：公司布局 AI 算力解决方案，有望为公司带来新的业绩增长点。我们预测公司 2025-2027 年营业收入分别为 7.45、8.76、10.59 亿元，归母净利润分别为 0.32、0.59、1.24 亿元。维持“买入”评级。

风险提示：新业务进展不及预期，下游景气度不及预期，海外市场拓展不及预期，行业竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	643	745	876	1,059
营业收入增长率(%)	-36.97%	15.86%	17.54%	20.99%
归母净利(百万元)	19	32	59	124
净利润增长率(%)	-90.45%	67.56%	80.90%	111.25%
摊薄每股收益(元)	0.20	0.34	0.62	1.30
市盈率(PE)	185.05	243.27	134.47	63.66

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	307	334	352	432	522
应收和预付款项	717	597	572	607	655
存货	278	285	288	302	346
其他流动资产	1,041	1,023	1,348	1,358	1,369
流动资产合计	2,343	2,239	2,561	2,699	2,892
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	17	19	23	28	31
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	1	2	2	2	2
长期待摊费用	4	3	3	3	3
其他非流动资产	2,843	2,626	2,679	2,817	3,010
资产总计	2,865	2,649	2,706	2,849	3,046
短期借款	68	156	213	273	337
应付和预收款项	430	248	316	365	434
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	126	75	93	102	112
负债合计	624	479	622	740	884
股本	68	95	95	95	95
资本公积	1,761	1,747	1,747	1,747	1,747
留存收益	412	377	391	416	469
归母公司股东权益	2,241	2,170	2,084	2,109	2,162
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	2,241	2,170	2,084	2,109	2,162
负债和股东权益	2,865	2,649	2,706	2,849	3,046

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	5	-143	119	39	83
投资性现金流	-449	318	-39	25	27
融资性现金流	-73	-40	-62	16	-20
现金增加额	-517	134	18	80	90

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,020	643	745	876	1,059
营业成本	532	360	422	494	592
营业税金及附加	4	5	3	4	5
销售费用	115	132	130	140	148
管理费用	46	48	52	57	64
财务费用	-1	0	3	5	7
资产减值损失	-9	-8	0	0	0
投资收益	33	37	30	35	37
公允价值变动	5	1	0	0	0
营业利润	225	6	36	65	136
其他非经营损益	-2	-2	0	0	0
利润总额	223	4	36	65	136
所得税	20	-16	3	6	12
净利润	203	19	32	59	124
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	203	19	32	59	124

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	47.80%	44.03%	43.32%	43.53%	44.07%
销售净利率	19.87%	3.01%	4.35%	6.70%	11.70%
销售收入增长率	50.16%	-36.97%	15.86%	17.54%	20.99%
EBIT 增长率	34.40%	-117.08%	221.68%	80.50%	104.93%
净利润增长率	54.29%	-90.45%	67.56%	80.90%	111.25%
ROE	9.05%	0.89%	1.56%	2.78%	5.73%
ROA	7.51%	0.70%	1.21%	2.11%	4.20%
ROIC	7.21%	-7.10%	1.51%	2.63%	5.14%
EPS (X)	2.13	0.20	0.34	0.62	1.30
PE (X)	53.75	185.05	243.27	134.47	63.66
PB (X)	3.47	1.62	3.78	3.74	3.65
PS (X)	7.63	5.47	10.59	9.01	7.44
EV/EBITDA (X)	36.34	2,994.77	181.54	103.52	51.83

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对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。我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面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。