

2026年09月03日

燧原科技（688801.SH）

投资要点

◆ 8月28日有一家科创板上市公司“燧原科技”询价。

◆ 燧原科技（688801）：公司围绕自研云端 AI 芯片构建了覆盖 AI 加速卡及模组、智算系统及集群的全栈算力产品体系。公司 2023-2025 年分别实现营业收入 3.01 亿元/7.22 亿元/9.90 亿元，YOY 依次为 234.27%/139.85%/37.07%；实现归母净利润-16.65 亿元/-15.10 亿元/-11.64 亿元，YOY 依次为-49.16%/9.27%/22.94%。根据公司预测，2026 年 1-9 月营业收入同比增长 325.78%至 455.36%，归母净利润亏损同比收窄 3.13%至 21.15%。

② **投资亮点：1、AI 算力芯片市场规模迅猛增长，预计 2028 年国内需求超万亿，国产化需求迫切。**以 CPU 为核心的传统算力基础设施已无法应对人工智能场景下的智能算力需求，目前以云端 AI 芯片为核心的智能算力基础设施已成为各国举国力支持的战略产业。根据灼识咨询数据，2028 年我国 AI 加速卡市场规模有望突破 10000 亿元，市场成长空间广阔。然而现阶段来看，以英伟达为代表的国际厂商占据了我国 AI 加速卡接近 60%的市场份额，本土算力供给存在明显缺口；实现高质量 AI 算力的自主可控已成为我国抢占人工智能产业应用制高点、全方位赋能千行百业的前提条件。**2、公司是我国云端 AI 芯片领域的领军企业之一，互联网龙头腾讯兼具核心客户与大股东双重身份、2025 年贡献八成以上收入。**公司深耕云端 AI 芯片领域，现已具备从硬件架构到软件栈的全链条深度自研能力。不同于英伟达 GPGPU 通用路线，公司 AI 芯片采用具有更高效能、更大数据吞吐量和更低功耗特性的 DSA 架构，可更好适配推理场景下 AI 大模型高并行度加速计算；同时软件端自主构建了统一的全栈 AI 计算及编程软件平台“驭算 TopsRider”，打通硬件与 AI 应用的适配链路。自 2018 年成立以来，公司已迭代四代架构 5 款云端 AI 芯片，构建起覆盖 AI 芯片、AI 加速卡及模组、智算系统及集群和 AI 计算及编程软件平台的完整产品体系。当前，公司相关产品已在腾讯各类 AI 业务场景实现了规模化落地部署，2025 年贡献八成以上收入；同时腾讯及其关联方合计持有公司约 20%股权、为第一大外部股东；此外，国家大基金二期、沪浙地方国资平台等国有资本，以及美图科技等产业资本亦为公司重要股东，行业地位突出。根据 IDC 数据及公司产品销售量情况推算，2025 年公司在我国 AI 加速卡市场的占有率约 1.7%，位列本土 AI 芯片厂商第一梯队。当前，公司正持续推进产品在训练侧的应用，已基于第四代 AI 加速卡及模组与客户联合完成了基于多个 Qwen 系列模型、中小参数混元模型的预训练工作以及基于 Qwen 系列模型的微调和强化学习工作，有望实现“训练推理”一体化覆盖。**3、公司创始团队具备深厚 AMD 研发背景，其中核心掌舵人赵立东先生系清华 EE85 级、同届汇聚了多位半导体行业领军人物。**赵立东先生与张亚林先生为公司创始人兼实控人。其中，现任董事长的赵立东先生毕业于清华大学电子工程系 1985 系，与韦尔股份创始人虞仁荣先生、兆易创新创始人舒清明先生、格科微创始人赵立新先生、卓胜微创始人冯晨晖等半导体行业领军人物为同届校友，产业圈层资源深厚；同时拥有三十余年芯片从业积淀，曾担任 AMD 计算事业部及产品工程部高级总监、后又在紫光集团担任副总裁等核心高管岗位，兼具国际头部芯片大厂研发管理经验与国内产业集

新股覆盖研究

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	430.35
流通股本（百万股）	
12 个月价格区间	/

分析师

李蕙
SAC 执业证书编号：S0910519100001
lihui1@huajinsec.cn

分析师

戴箬箬
SAC 执业证书编号：S0910526030001
daizhengzheng@huajinsec.cn

华金证券-新股-新股专题覆盖报告（乔路铭）
-2026 年 78 期-总第 715 期 2026.7.14
华金证券-新股-新股专题覆盖报告（龙鑫智能）
-2026 年 76 期-总第 713 期 2026.7.13
华金证券-新股-新股专题覆盖报告（泰诺麦博）
-2026 年 77 期-总第 714 期 2026.7.10
华金证券-新股-新股专题覆盖报告（欧伦电气）
-2026 年 75 期-总第 712 期 2026.7.9
华金证券-新股-新股专题覆盖报告（永励精密）
-2026 年 73 期-总第 710 期 2026.7.4



团高层运营视野。现任公司总经理的张亚林先生则毕业于复旦大学电子学与信息系统专业，至今亦有 25 年从业经验，曾任 AMD 中国研发中心技术总监、主导多款重量级芯片量产落地。

- ④ **同行业上市公司对比：**根据主营业务的相似性，选取寒武纪、摩尔线程、沐曦股份、壁仞科技、天数智芯、英伟达、AMD 为燧原科技的同行业可比上市公司。从上述可比公司来看，2025 年可比上市公司的平均收入规模为 2511.44 亿元，平均 PS-TTM（算术平均）为 61.88X，平均销售毛利率为 57.95%；相较而言，公司营收规模与销售毛利率未及可比公司平均。

- ◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2023A	2024A	2025A
主营收入(百万元)	301.2	722.4	990.2
同比增长(%)	234.27	139.85	37.07
营业利润(百万元)	-1,661.4	-1,508.1	-1,164.0
同比增长(%)	48.85	-9.22	-22.82
归母净利润(百万元)	-1,664.6	-1,510.3	-1,163.9
同比增长(%)	-49.16	9.27	22.94
每股收益(元)	-5.41	-4.61	-3.00

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、燧原科技	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	9
(四) 募投项目投入	10
(五) 同行业上市公司指标对比	11
(六) 风险提示	12

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化	5
图 2: 公司归母净利润及增速变化	5
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4: 公司 ROE 变化	5
图 5: 全球人工智能资本支出市场规模	6
图 6: 全球 AI 加速卡市场规模	6
图 7: 中国 AI 加速卡市场规模	7
图 8: 全球云端和边缘 AI 加速卡市场规模	8
图 9: 全球训练和推理 AI 加速卡市场规模	8
图 10: 中国训练和推理 AI 加速卡市场规模	9
图 11: 中国 AI 资本支出情况 (十亿美元)	9
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	11
表 2: 同行业上市公司指标对比	11

一、燧原科技

公司是我国云端 AI 芯片领域的领军企业之一；成立 8 年来，公司自研迭代了四代架构 5 款云端 AI 芯片，构建了覆盖 AI 芯片、AI 加速卡及模组、智算系统及集群和 AI 计算及编程软件平台的完整产品体系。

底层硬件方面，公司基于自主指令集，对标英伟达 Tensor Core 加速计算单元和 NVLink 卡间互联技术，原创自主架构的 GCU-CARE 加速计算单元和 GCU-LARE 片间高速互连技术，相应架构不仅具有编程灵活性，而且深度支持 AI 大模型高并行度加速计算。软件平台层面，公司则自研了包括驱动程序、编译语言与编译器、算子库、工具链的全栈 AI 计算及编程软件平台“驭算 TopsRider”，以链接公司硬件与人工智能应用程序，大大降低了主流 AI 模型的编程开发难度和迁移成本，能够让公司硬件产品在实际场景中更好地释放性能。算力集群方面，公司报告期内千卡、万卡智算中心项目已经实现收入，目前公司已经联合客户研发超节点方案，联合打造具有商业化价值的万卡高速互联集群。

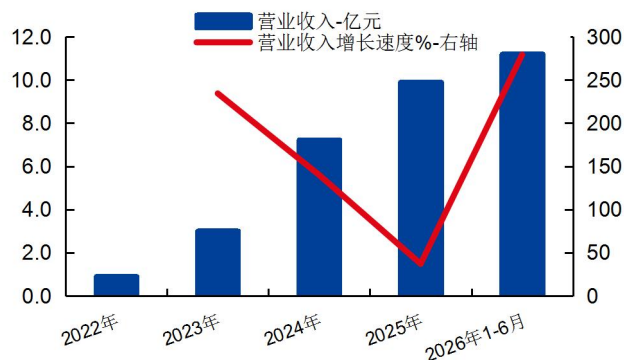
截至 2025 年末，公司已获得境内发明专利 313 项，已承担 12 项国家及地方科技攻关项目，参与了 58 项 AI 芯片与智算系统的关键国家及行业标准的制定，获得世界人工智能大会“SAIL 之星”、中国算力大会“年度突破成果”、三次“中国芯”最高奖“年度重大创新突破产品”、“吴文俊人工智能科学技术专项一等奖”、全球“未来产业之星”大赛未来产业超能奖等重要奖项。此外，公司申报的“基于燧原万卡集群的先进计算技术底座实践”成功入选工信部 2025 年计算技术底座典型应用案例。公司甘肃庆阳万卡集群亦为国内首个获中国信通院大规模智算集群服务成熟度五星级认证的国产万卡推理集群，充分印证了公司在国产算力底座建设与产业化落地方面的领先实力。

（一）基本财务状况

公司 2023-2025 年分别实现营业收入 3.01 亿元/7.22 亿元/9.90 亿元，YOY 依次为 234.27%/139.85%/37.07%；实现归母净利润-16.65 亿元/-15.10 亿元/-11.64 亿元，YOY 依次为 -49.16%/9.27%/22.94%。据最新财报情况，2026 年 1-6 月公司实现营业收入 11.20 亿元，同比增长 279.08%；归属于母公司净利润亏损 6.32 亿元，亏损幅度同比收窄 3.57%。

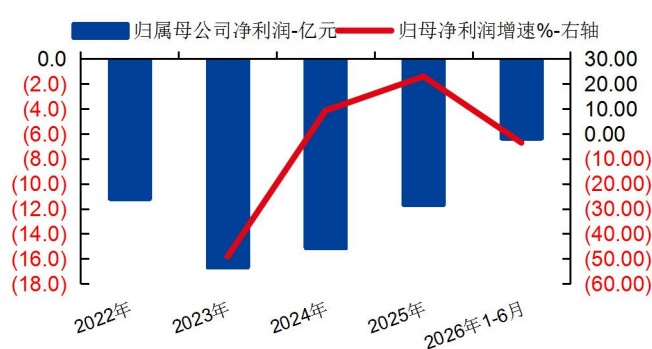
2025 年，公司主营业务收入按产品类别可分为三大板块，分别为 AI 加速卡及模组（8.56 亿元，占 2025 年主营收入的 86.83%）、智算系统及集群（1.28 亿元，占 2025 年主营收入的 13.00%）、IP 授权及其他（0.02 亿元，占 2025 年主营收入的 0.17%）。目前，公司主营业务收入主要来源于 AI 加速卡及模组产品，2025 年为公司贡献 85%以上的收入。

图 1：公司收入规模及增速变化



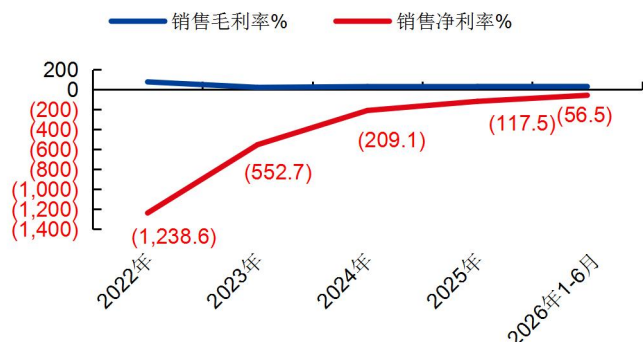
资料来源：iFind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



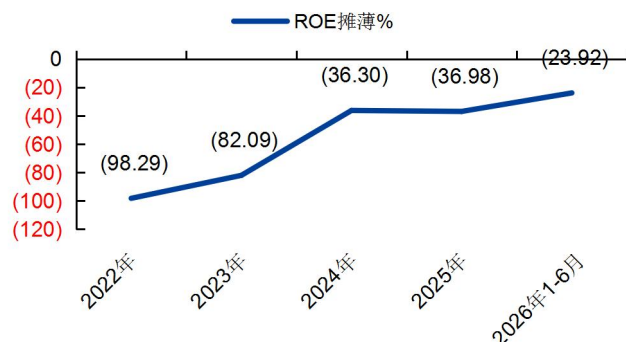
资料来源：iFind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：iFind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



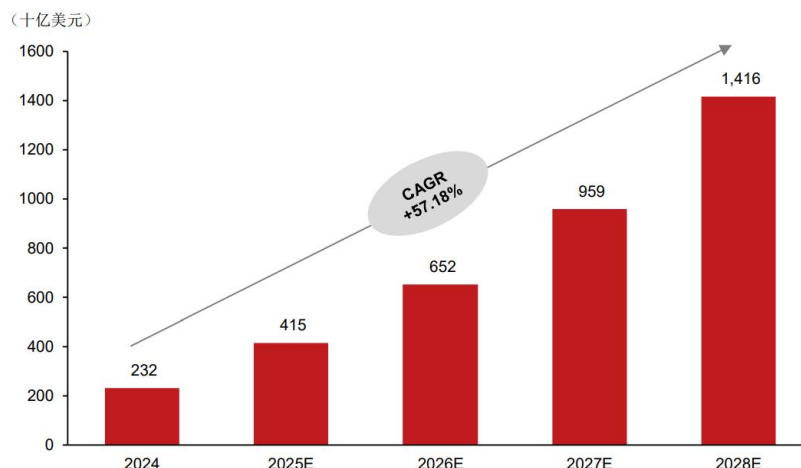
资料来源：iFind，华金证券研究所

（二）行业情况

1、AI 加速卡行业

AI 算力需求增长促使全球云厂商加大 AI 资本开支，进一步带动人工智能算力基础设施的规模增长。从 GPT 到 DeepSeek，人工智能技术作为一项革命性技术，近年来在自然语言处理、深度学习、神经网络等领域不断取得重大突破。在旺盛的市场需求、丰富应用场景的驱动下，全球智能算力（指基于 AI 加速芯片的加速计算平台提供人工智能训练和推理的计算能力）规模呈现增长态势，带动人工智能资本支出持续攀升。根据花旗研究的数据，全球人工智能资本支出规模将由 2024 年 0.2 万亿美元增长至 2028 年的 1.4 万亿美元，年均复合增长率超 50%。根据公开信息披露，北美四家头部云厂商谷歌、微软、亚马逊和 META 合计 2026 年资本开支将超过 7,000 亿美元，同比 2025 年增长 70%以上，主要投向人工智能领域。根据行业数据统计，AI 服务器价值量约占人工智能资本支出的比例约为 40%-50%，AI 加速卡约占 AI 服务器的 70%，综合考虑，AI 加速卡约占人工智能支出的 30%左右，人工智能应用深化和人工智能资本支出提升的互促效应，将长期拉动 AI 加速卡市场规模的提升。

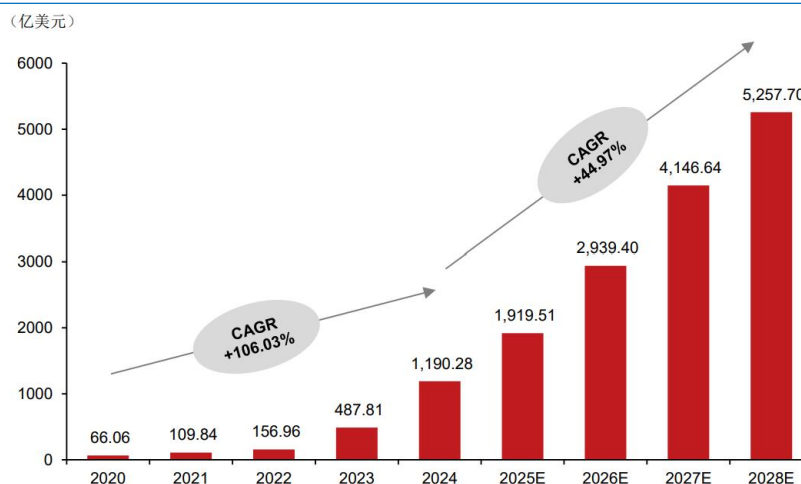
图 5：全球人工智能资本支出市场规模



资料来源：花旗研究，华金证券研究所

AI 加速卡 2024 年全球市场已超过 1,000 亿美元，预计 2028 年将超过 5,000 亿美元，届时中国市场需求将超过万亿人民币。云端 AI 芯片往往以 AI 加速卡的形式进行销售，或进一步集成至智算系统及集群售往各类客户。以互联网巨头及 AI 大模型企业为代表的各类企业逐步增大的人工智能资本开支进一步带动了全球 AI 加速卡的规模。根据灼识咨询数据，2024 年全球 AI 加速卡以收入计的市场规模约为 1,190.28 亿美元。在人工智能技术持续演进与数字化基础设施加速完善的推动下，人工智能的商业化应用有望加快落地，并进一步带动人工智能芯片市场的快速增长，预计 2028 年全球 AI 加速卡市场规模将达到 5,257.70 亿美元。

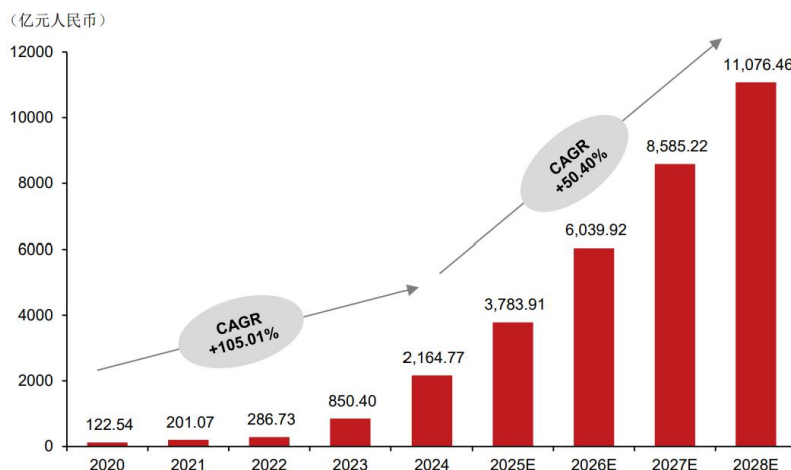
图 6：全球 AI 加速卡市场规模



资料来源：灼识咨询，华金证券研究所

作为全球最大的人工智能市场之一，中国对 AI 加速卡的需求也在快速增长。中国 AI 加速卡从 2020 年的 122.54 亿元增长到 2024 年的 2,164.77 亿元，复合年增长率为 105.01%。预计到 2028 年，该市场将达到 11,076.46 亿元，从 2024 年到 2028 年的复合年增长率为 50.40%。2028 年中国 AI 加速卡市场需求将占届时全球市场需求的约 30%。这一增长趋势主要源于人工智能应用需求的快速提升，尤其是 AI 大模型训练和推理对算力的强烈需求，使 AI 加速卡成为数据中心计算加速的关键硬件。同时，国家不断出台政策支持以及“东数西算”等战略的推进，加快了数据中心的建设，也进一步推动需求增长。

图 7：中国 AI 加速卡市场规模



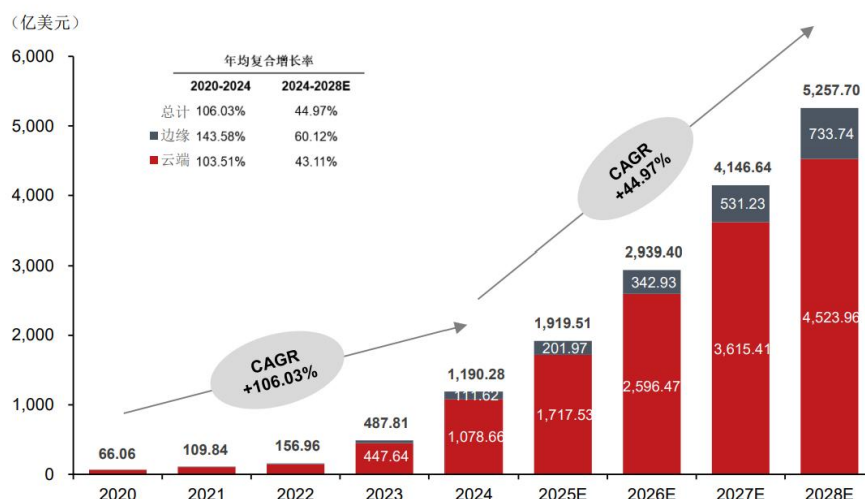
资料来源：灼识咨询，华金证券研究所

AI 应用在各个领域开始快速渗透，进一步带动 token 调用的上涨。2024 年以来，头部大模型公司日均 token 消耗数量从千亿级已增长至十万亿级。根据火山引擎 2025Force 原动力大会、谷歌 2025I/O 开发者大会，2025 年 9 月，字节日均 token 消耗量超过 30 万亿，一年多时间增长 250 倍；谷歌日均 token 消耗量已达 43 万亿，一年半时间增长 134 倍。

根据公司招股书预计，2030 年全球月 token 调用量在保守和乐观情况的假设下预计将达到 559-1,878 千万亿的水平，约为 2025 年的全球 token 调用量 5.5 千万亿的 100-349 倍。5 年百倍以上推理需求增长预计，进一步打开算力建设的想象空间。根据推理计算量约为 $2 \times \text{token} \times \text{激活参数量} \times 1.12$ 的近似公式，同时考虑整体算力利用率、推理算力占比等因素，初步预计 2030 年全球新增算力需求将达到 24-90 万 EFLOPS，相当于 2025 年新增算力需求的 10-39 倍，假设单位算力价格由 2025 年的 8.3 美元/EFLOPS，年均下降 15%-25% 至 2030 年的 2.0-3.7 美元/TFLOPS，2030 年全球 AI 加速卡市场空间为 0.9-1.8 万亿美元，约为 2025 年的 5-9 倍。

目前，云端 AI 芯片是全球 AI 芯片的主流，预计 2024 年至 2028 年云端 AI 芯片的市场规模占比始终超过 80%。AI 加速卡根据部署位置可分为云端和边缘端，云端 AI 加速卡主要应用于数据中心和云端服务器等，随着全球互联网厂商对于数据中心的投入持续扩大，云端 AI 加速卡市场规模快速增长。根据灼识咨询预测，全球 AI 加速卡的云端应用市场规模将从 2024 年的 1,078.66 亿美元增长到 2028 年的 4,523.96 亿美元，复合增长率为 43.11%，占全球 AI 加速卡市场规模超 80%。

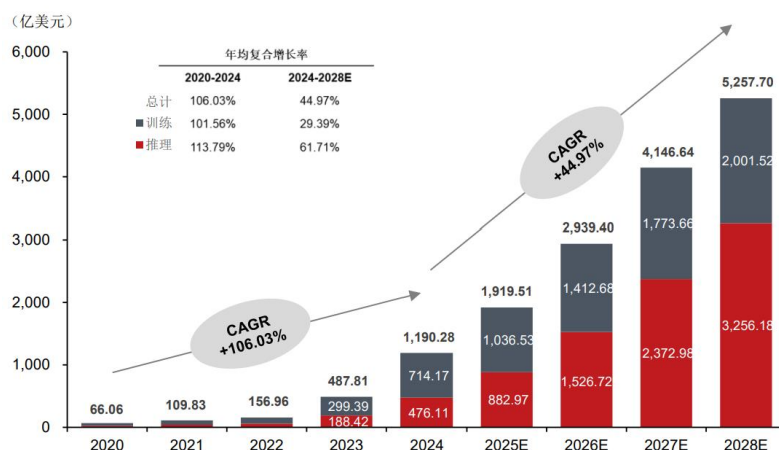
图 8：全球云端和边缘 AI 加速卡市场规模



资料来源：灼识咨询，华金证券研究所

大模型行业逐渐从大规模训练阶段走向推理落地阶段，预计 2026 年全球 AI 推理对 AI 加速卡需求将超过 AI 训练场景，中国市场这一趋势更加明显。随着 DeepSeek 系列大模型的发布，大幅提升开源模型的性能并降低 AI 软件、AI 硬件的使用成本，加速人工智能应用的落地，进而推动推理端算力需求。根据灼识咨询预测，到 2028 年，AI 加速卡的推理用需求将呈现爆发式增长，市场规模将从 2024 年的 476.11 亿美元增长到 2028 年的 3,256.18 亿美元，复合增长率为 61.71%。这一增速远超整体 AI 加速卡市场的平均水平，反映出推理在实际应用部署中的巨大需求。

图 9：全球训练和推理 AI 加速卡市场规模

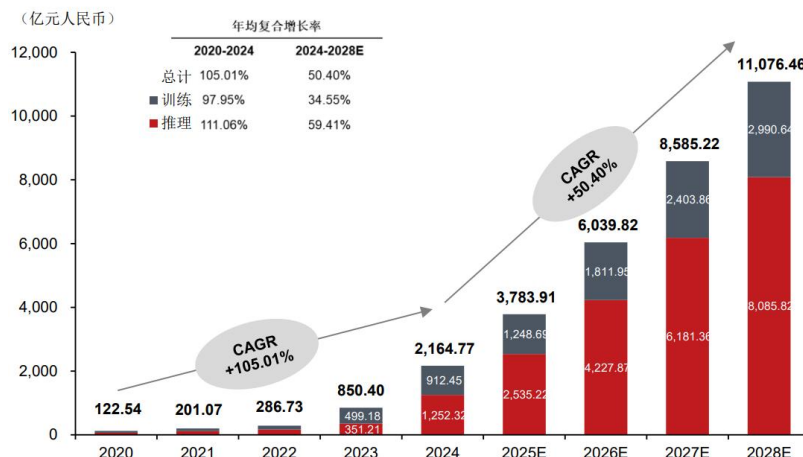


资料来源：灼识咨询，华金证券研究所

对于中国而言，依托 DeepSeek 模型性价比的持续提升，国内 AI 应用凭借丰富的产业生态与成熟的流量优势，实现了在各领域的规模化发展。其中，互联网厂商凭借庞大的存量客户群体，推出的各类 AI 应用一经上线即对推理算力形成大规模需求；而随着用户粘性的逐步增强，推理算力的需求规模预计将进一步扩大。此外，DeepSeek、千问等主流 AI 模型的开源化发展，大幅降低了非头部 AI 厂商在模型预训练环节的投入需求，进一步推动推理算力需求在整体算力需求中的占比持续提升。从细分结构来看，中国训练用 AI 加速卡市场规模在 2020 年至 2024 年间以

97.95%的复合增速增长，预计在 2028 年将达到 2,990.64 亿元。而推理用 AI 加速卡则展现出更快的增长趋势，2020 年至 2024 年的年均增速为 111.06%，未来四年有望以 59.41%的高增速扩张至 8,085.82 亿元，占比逐步提升至超 70%。

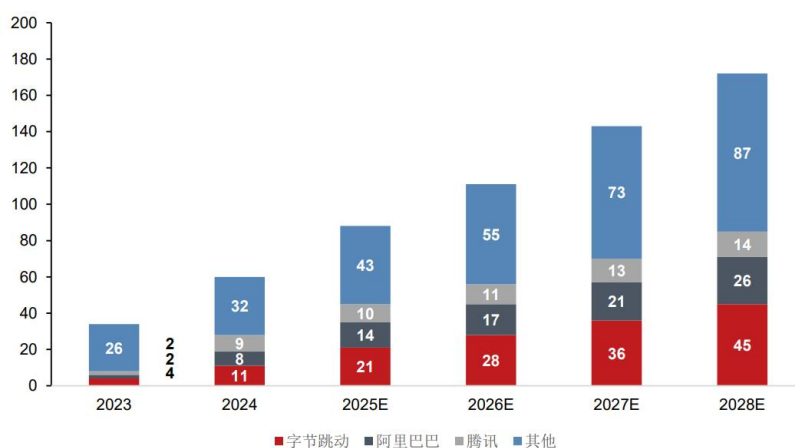
图 10：中国训练和推理 AI 加速卡市场规模



资料来源：灼识咨询，华金证券研究所

从竞争格局来看，未来中国 AI 加速卡需求主要集中在头部互联网厂商，2028 年头部三家互联网厂商 AI 资本支出国内占比接近 50%。伴随大模型演进、AIGC 爆发及产业智能化加速，中国企业 AI 资本支出持续攀升。但当前趋势显示，中小企业更倾向于通过云服务弹性租赁算力快速构建 AI 能力，而非自建 AI 算力集群。头部互联网企业因自身大模型训练及海量推理需求，正持续加大 AI 投入，导致市场呈现头部集中态势。根据 BERNSTEIN 预测，到 2028 年，字节跳动、阿里巴巴和腾讯的 AI 资本支出将占据中国 AI 资本支出的近 50%，凸显了进入头部互联网厂商供应链对 AI 加速卡供应商的重要性。

图 11：中国 AI 资本支出情况（十亿美元）



资料来源：BERNSTEIN 《China AI: Supply Chain Upside Takes Center Stage in 2026, upgrade Cambricon to Outperform》报告，华金证券研究所

（三）公司亮点

1、AI 算力芯片市场规模迅猛增长，预计 2028 年国内需求超万亿，国产化需求迫切。人工智能正重塑全球科技产业格局，由于以 CPU 为核心的传统算力基础设施已无法应对人工智能场景下的智能算力需求，目前以云端 AI 芯片为核心的智能算力基础设施已成为各国举国力支持的战略产业。根据灼识咨询数据，2028 年全球 AI 加速卡市场规模将从 2024 年超过 1,000 亿美元增至超过 5,000 亿美元、期间复合增长率超过 40%；国内 AI 加速卡市场规模同期有望突破 10000 亿元，市场成长空间广阔。然而现阶段来看，以英伟达为代表的国际厂商占据了中国 AI 加速卡接近 60% 的市场份额，本土算力供给存在明显缺口；因此，实现高质量 AI 算力的自主可控已成为我国抢占人工智能产业应用制高点、全方位赋能千行百业的前提条件。

2、公司是我国云端 AI 芯片领域的领军企业之一，互联网龙头腾讯兼具核心客户与大股东双重身份、2025 年贡献八成以上收入。公司深耕云端 AI 芯片领域，现已具备从硬件架构到软件栈的全链条深度自研能力。不同于英伟达 GPGPU 通用路线，公司 AI 芯片采用具有更高效能、更大数据吞吐量和更低功耗特性的 DSA 架构，可更好适配推理场景下 AI 大模型高并行度加速计算；同时软件端不依赖 CUDA 生态，自主构建了统一的全栈 AI 计算及编程软件平台“驭算 TopsRider”，打通硬件与 AI 应用的适配链路。自 2018 年成立以来，公司已迭代四代架构 5 款云端 AI 芯片，构建起覆盖 AI 芯片、AI 加速卡及模组、智算系统及集群和 AI 计算及编程软件平台的完整产品体系，在我国本土云端 AI 芯片领域形成较强的技术先发优势。截至目前，公司已与国内互联网龙头腾讯科技建立深度战略合作关系；双方自 2019 年开启业务合作，伴随合作持续深化，公司产品已在腾讯各类 AI 业务场景实现规模化落地部署，2025 年来自腾讯的相关收入占公司总营收比重超八成；同时腾讯及其关联方合计持有公司约 20% 股权、为第一大外部股东，形成核心客户与大股东的双重绑定关系。此外，国家大基金二期、沪浙地方国资平台等国有资本，以及美图科技等产业资本均位列公司重要股东名单，亦侧面印证公司较高行业认可度。根据 IDC 数据及公司产品销售量情况推算，2025 年公司在 AI 加速卡市场的占有率约 1.7%，位列本土 AI 芯片厂商第一梯队。由于当前产品主要落地 AI 推理场景，公司正持续推进训练侧应用，已基于第四代 AI 加速卡及模组与客户联合完成了基于多个 Qwen 系列模型、中小参数混元模型的预训练工作以及基于 Qwen 系列模型的微调和强化学习工作，有望实现“训练-推理”一体化覆盖。

3、公司创始团队具备深厚 AMD 研发背景，其中核心掌舵人赵立东先生系清华 EE85 级、同届汇聚了多位半导体行业领军人物。赵立东先生与张亚林先生为公司创始人兼实控人。其中，现任董事长的赵立东先生毕业于清华大学电子工程系 1985 系，与韦尔股份创始人虞仁荣先生、兆易创新创始人舒清明先生、格科微创始人赵立新先生、卓胜微创始人冯晨晖等半导体行业领军人物为同届校友，产业圈层资源深厚；同时拥有三十余年芯片从业积淀，曾担任 AMD 计算事业部及产品工程部高级总监、后又在紫光集团担任副总裁等核心高管岗位，兼具国际头部芯片大厂研发管理经验与国内产业集团高层运营视野。现任公司经理的张亚林先生则毕业于复旦大学电子学与信息系统专业，至今亦有 25 年从业经验，曾任 AMD 中国研发中心技术总监、作为 AMD 全球芯片研发主要负责人之一，主导了微软定制 XBOX-ONE 系列主芯片及用于小霸王 Z+ 游戏电脑的 APU 融合芯片等多款重量级芯片量产落地；此外，张亚林先生还享有国务院特殊津贴，业内认可度突出。

（四）募投资项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目。

1、基于五代 AI 芯片系列产品研发及产业化项目：该项目拟研发公司第五代云端 AI 芯片，并打造基于第五代云端 AI 芯片的 AI 加速卡及模组、智算系统及集群等系列产品。第五代云端 AI 芯片为第四代云端 AI 芯片的升级，集高性能计算核心、高效集群互联及强大安全机制于一体，公司第五代云端 AI 芯片不仅支持 FP4 数据计算精度，而且全面覆盖文本、音频、图像及视频的生成功能，并实现文本、音频、视频之间的跨模态生成能力。

2、基于六代 AI 芯片系列产品研发及产业化项目：项目拟研发公司第六代云端 AI 芯片，并打造基于第六代云端 AI 芯片的 AI 加速卡及模组、智算系统及集群等系列产品，以满足市场对高性能、低功耗算力解决方案的迫切需求。第六代云端 AI 芯片计划将进一步强化卡间互联能力与多芯粒异构集成技术，实现性能增强的同时为 AI 模型的研发与落地提供坚实的算力底座。

3、先进人工智能软硬件协同创新项目：项目拟从超万卡集群核心技术研发、人工智能软件栈研发、核心 IP 国产化研发以及基于国产工艺的云端 AI 芯片研发四个核心方向推动研发建设，是一个全方位、系统性的技术创新工程。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	投资总额 (万元)	拟募集资金投资额 (万元)	项目投资期
1	基于五代 AI 芯片系列产品研发及产业化项目	197,547.06	150,344.96	36 个月
2	基于六代 AI 芯片系列产品研发及产业化项目	208,886.39	119,652.99	36 个月
3	先进人工智能软硬件协同创新项目	336,602.09	330,002.05	36 个月
	总计	743,035.54	600,000.00	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2025 年度，公司实现营业收入 9.90 亿元，同比增长 37.07%；归属于母公司净利润亏损 11.64 亿元，亏损幅度同比收窄 22.94%。根据管理层初步预测，公司预计 2026 年 1-9 月实现营业收入 23.00 亿元至 30.00 亿元，较 2025 年同期增长 325.78%至 455.36%；预计归母净利润亏损 8.60 亿元至 7.00 亿元，亏损幅度较 2025 年同期收窄 3.13%至 21.15%；预计扣非归母净利润亏损 8.60 亿元至 7.00 亿元，亏损幅度较 2025 年同期收窄 5.72%至 23.26%。

公司专注于云端 AI 芯片领域；根据主营业务的相似性，选取寒武纪、摩尔线程、沐曦股份、壁仞科技、天数智芯、英伟达、AMD 为燧原科技的同行业可比上市公司。从上述可比公司来看，2025 年可比上市公司的平均收入规模为 2511.44 亿元，平均 PS-TTM（算术平均）为 61.88X，平均销售毛利率为 57.95%；相较而言，公司营收规模与销售毛利率未及可比公司平均。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值(亿元)	PS-TTM	2025 年营业收入(亿元)	2025 年营收增速	2025 年归母净利润(亿元)	2025 年归母净利润增速	2025 年销售毛利率	2025 年 ROE(摊薄)
----	----	---------	--------	----------------	------------	-----------------	---------------	-------------	----------------

代码	简称	总市值(亿元)	PS-TTM	2025 年营业收入(亿元)	2025 年营收增速	2025 年归母净利润(亿元)	2025 年归母净利润增速	2025 年销售毛利率	2025 年 ROE(摊薄)
688256.SH	寒武纪	6,967.70	72.49	64.97	453.21%	20.59	555.24%	55.15%	23.86%
688795.SH	摩尔线程	2,505.20	98.63	15.06	243.37%	-10.01	38.16%	65.57%	-12.55%
688802.SH	沐曦股份	2,657.26	129.45	16.44	121.26%	-7.89	43.97%	56.51%	-11.01%
6082.HK	壁仞科技	970.73	44.62	10.35	207.19%	-164.93	-972.30%	53.84%	69.17%
9903.HK	天数智芯	857.27	52.49	10.34	91.58%	-10.04	-12.46%	53.99%	-42.65%
NVDA.O	英伟达	355,444.58	17.30	15,035.98	65.47%	8,360.39	64.75%	71.07%	76.33%
AMD.O	AMD	50,892.22	18.16	2,426.91	34.34%	303.72	164.17%	49.52%	6.88%
平均值		60042.14	61.88	2511.44	173.77%	1213.12	-16.93%	57.95%	15.72%
688801.SH	燧原科技	/	/	9.90	37.07%	-11.64	22.94%	31.90%	-31.85%

资料来源：iFind（数据截至日期：2026 年 9 月 2 日），华金证券研究所

（六）风险提示

公司产品在 AI 大模型训练场景尚未广泛落地、最近一期期末存在未弥补亏损风险、公司对终端第一大客户腾讯关联销售金额持续增长且收入占比较高的风险、公司产品研发迭代的风险、AI 需求变化导致头部云/互联网厂商 AI 资本开支变动的风险、国际贸易摩擦可能产生的供应链风险、产业政策变化的风险、实际控制人对公司控制比例不足 30%的风险、预付款项规模较大的风险、存货规模较大及存货跌价风险、应收账款坏账风险等。

投资评级说明

公司投资评级：

买入—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

李蕙、戴箴箴声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

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到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn