

股票投资评级

增持|首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	88.44
总股本/流通股本(亿股)	3.59 / 2.64
总市值/流通市值(亿元)	317 / 233
52周内最高/最低价	99.92 / 20.97
资产负债率(%)	19.8%
市盈率	-54.26
第一大股东	陈宁

研究所

分析师:陈涵泊
SAC 登记编号:S1340525080001
Email:chenhanbo@cnpsec.com
分析师:李佩京
SAC 登记编号:S1340525080003
Email:lipeijing@cnpsec.com

云天励飞(688343)

收入超预期，AI 玩具及算力服务贡献增长动力

● 事件

公司披露了 2025 半年报，收入超预期。25H1 营收 6.46 亿（同比+123.10%），毛利率 28.53%（同比+12.77pct），归母净利润-2.06 亿（同比减亏 1.04 亿），扣非归母净利润-2.35 亿（同比减亏 1.11 亿）；单季度看，25Q2 营收 3.82 亿（同比+99.84%），毛利率 27.88%（同比+12.6pct），归母净利润-1.2 亿（同比减亏 0.52 亿），扣非归母净利润-1.24 亿（同比减亏 0.65 亿）。

● AI 玩具及 AI 算力服务带动收入毛利率高增

分业务看，公司主要业务收入来自于企业级、消费级、行业级场景业务，25H1 营收依次分别为 2.69、2.98、0.76 亿，消费级及企业级场景业务的销售收入增加带动总营收及毛利率增长：

1) 消费级：公司开发和销售各类 AI 原生产品及 AI 赋能型产品，噜咔博士 AI 拍学机、噜咔博士 AI 毛绒玩具等，截至中报发布，全渠道累计出货突破 7 万台，噜咔博士的养成系 AI 宠物产品预计将于 2025 年第三季度推出；

2) 企业级：公司打造了覆盖神经网络处理器 IP、AI 推理芯片和模组、边缘计算盒子、AI 推理服务器及智算集群的系列产品，向企业出售芯片和模组、落地大规模异构高性能算力集群为客户提供 AI 训练及推理算力服务，包括智能算力调度及 AI 大模型开发配套服务；AI 算力运营项目已经开始实现回款并持续按照服务进度正常收款，公司与业内知名的机器人、安全智能生活、智慧交通企业等开展合作，持续拓展芯片在各场景的应用，包括服务机器人、家庭主机、车路云等场景。

3) 行业级：基于自研的算法及 AI 推理芯片等核心技术，公司为系统集成商及公共服务场景提供软硬一体解决方案，经营重心调整为更侧重于项目质量和经济效益，持续提升行业的收入和利润质量。

● DeepEdge10 端侧国产算力芯片全面支持 DS 模型，芯片新系列开发中

DeepEdge10 芯片平台全面支持 DeepSeek 全系列模型，云天书大模型训推一体机也成功适配 DeepSeek，并实现在华南某市的落地并支撑其官方政务外网部署上线 DeepSeek-R1 全尺寸模型，可用于公文写作、文件起草、文件校对、秒完成 1000 字文字校对等；公司还在开发多款芯片以适配多样化应用场景，包括 DeepVerse 系列及 DeepXBot 系列。

● 盈利预测与投资建议

1) 预测公司 2025-2027 年营业收入为 13.52、17.98、22.65 亿元，同比增长 47.33%、33.01%、25.98%；归母净利润为-3.22、-1.71、

0.52 亿元，同比增长 44.31%、47.01%、130.52%。首次覆盖，给予“增持”评级。

● **风险提示：**

国际局势风险、上游供给风险、下游需求不及预期风险、竞争格局风险等。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	917	1352	1798	2265
增长率(%)	81.30	47.33	33.01	25.98
EBITDA（百万元）	-468.32	262.54	442.54	656.18
归属母公司净利润（百万元）	-579.05	-322.47	-170.88	52.16
增长率(%)	-51.14	44.31	47.01	130.52
EPS(元/股)	-1.61	-0.90	-0.48	0.15
市盈率（P/E）	-55.26	-99.24	-187.26	613.55
市净率（P/B）	8.13	8.77	9.21	9.07
EV/EBITDA	-36.03	121.12	72.87	49.42

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	917	1352	1798	2265	营业收入	81.3%	47.3%	33.0%	26.0%
营业成本	725	956	1177	1372	营业利润	-50.6%	44.1%	46.7%	129.2%
税金及附加	5	5	8	10	归属于母公司净利润	-51.1%	44.3%	47.0%	130.5%
销售费用	176	190	209	235	获利能力				
管理费用	255	319	367	411	毛利率	20.9%	29.2%	34.5%	39.4%
研发费用	400	460	506	582	净利率	-63.1%	-23.9%	-9.5%	2.3%
财务费用	-7	-3	0	5	ROE	-14.7%	-8.8%	-4.9%	1.5%
资产减值损失	-12	0	0	0	ROIC	-14.9%	-7.6%	-4.1%	1.3%
营业利润	-579	-324	-173	50	偿债能力				
营业外收入	3	2	3	2	资产负债率	19.8%	33.5%	37.4%	41.7%
营业外支出	1	0	1	0	流动比率	3.79	2.30	2.19	2.08
利润总额	-576	-322	-170	52	营运能力				
所得税	-4	-1	-1	0	应收账款周转率	1.51	1.41	1.33	1.31
净利润	-572	-321	-169	52	存货周转率	3.76	3.29	3.18	3.11
归母净利润	-579	-322	-171	52	总资产周转率	0.19	0.26	0.32	0.39
每股收益(元)	-1.61	-0.90	-0.48	0.15	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-1.61	-0.90	-0.48	0.15
货币资金	927	831	418	266	每股净资产	10.97	10.16	9.69	9.83
交易性金融资产	701	901	1101	1301	估值比率				
应收票据及应收账款	731	1195	1510	1952	PE	-55.26	-99.24	-187.26	613.55
预付款项	44	103	99	131	PB	8.13	8.77	9.21	9.07
存货	249	332	407	475	现金流量表				
流动资产合计	2984	3817	4126	4850	净利润	-572	-321	-169	52
固定资产	1558	1302	1018	729	折旧和摊销	152	588	613	599
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	87	-456	-317	-449
无形资产	35	21	6	0	其他	39	-74	-80	-114
非流动资产合计	1934	1682	1447	1226	经营活动现金流净额	-295	-263	46	87
资产总计	4918	5499	5573	6077	资本开支	-1563	-301	-300	-300
短期借款	66	116	136	156	其他	2164	-150	-189	-155
应付票据及应付账款	465	611	753	877	投资活动现金流净额	601	-450	-488	-455
其他流动负债	256	930	993	1296	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	787	1657	1882	2329	债务融资	138	641	38	225
其他	185	184	202	207	其他	-59	-23	-9	-9
非流动负债合计	185	184	202	207	筹资活动现金流净额	79	618	29	216
负债合计	973	1841	2085	2537	现金及现金等价物净增加额	385	-96	-413	-152
股本	355	359	359	359					
资本公积金	5805	5805	5805	5805					
未分配利润	-2171	-2494	-2665	-2620					
少数股东权益	9	11	12	12					
其他	-52	-23	-23	-15					
所有者权益合计	3946	3658	3488	3540					
负债和所有者权益总计	4918	5499	5573	6077					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券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。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼
邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼
邮编: 518048