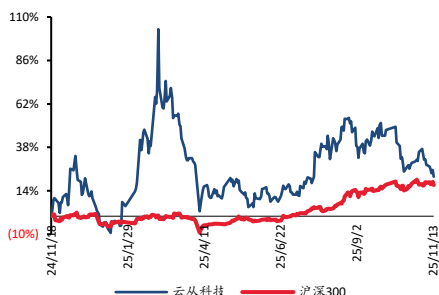


收入快速增长，参与具身智能领域

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 10.39/8.33
总市值/流通(亿元) 148.41/119.1
12 个月内最高/最低价 23.84/10.3 (元)

相关研究报告

<<收入快速增长，聚焦人工智能 CWOS 系统>>--2025-09-03
<<探索 AI 模型落地>>--2025-05-01
<<从云从科技看华为 AI 一体机市场空间上限>>--2023-11-14

证券分析师：曹佩

电话：

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190520080001

事件:公司发布 2025 年三季报,收入 3.55 亿元,同比增长 56.81%;归母净利润-3.10 亿元。

收入持续高速增长。2025 年第三季度,公司收入 1.86 亿元,同比增长 75.68%。前三季度,公司的销售/管理/研发费用率分别为 24.28%/38.45%/45.71%,相对于去年同期均有大幅度下降。前三季度公司的经营活动现金流量净额为 0.31 亿元,相对于去年同期的-1.92 亿元转正。

发布股权激励草案。2025 年 9 月,公司发布《2025 年第二期限限制性股票激励计划(草案)》,本激励计划拟授予的限制性股票数量为 360 万股,首次拟授予的激励对象总人数为 99 人,全部解锁的考核条件为 2025-2028 年的收入营业收入累计值增长率不低于 25%/181%/377%/611%。

参与具身智能领域。上海虚实融合具身智能训练场标准化试点,作为全国首个具身智能领域的国家级标准化试点,公司作为生态伙伴之一,积极参与训练场建设、数据质量评价、基准测试等,彰显公司的技术能力。

投资建议:公司以 CWOS 系统为核心,打造 AI 应用落地的基石。预计 2025-2027 年公司的 EPS 分别为-0.36\ -0.34\ -0.12 元,维持“买入”评级。

风险提示:AI 落地不及预期;一体机销售不及预期;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)	398	516	868	1,466
营业收入增长率(%)	-36.69%	29.86%	68.05%	68.92%
归母净利(百万元)	-696	-371	-351	-125
净利润增长率(%)	-8.12%	46.65%	5.36%	64.28%

摊薄每股收益（元）	-0.67	-0.36	-0.34	-0.12
市盈率（PE）	—	—	—	—

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	1,207	838	753	473	177
应收和预付款项	393	379	117	203	267
存货	64	64	3	124	288
其他流动资产	624	424	532	794	1,238
流动资产合计	2,287	1,705	1,405	1,594	1,970
长期股权投资	10	12	12	12	12
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	158	102	86	69	53
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	113	68	33	9	9
长期待摊费用	9	0	0	0	0
其他非流动资产	2,458	1,800	1,505	1,706	2,090
资产总计	2,749	1,982	1,636	1,797	2,164
短期借款	579	399	399	399	399
应付和预收款项	271	266	284	617	873
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	494	427	433	613	850
负债合计	1,343	1,092	1,115	1,629	2,122
股本	1,037	1,037	1,039	1,039	1,039
资本公积	4,305	4,499	4,499	4,499	4,499
留存收益	-3,728	-4,423	-4,794	-5,146	-5,271
归母公司股东权益	1,623	1,118	750	399	274
少数股东权益	-218	-228	-229	-231	-232
股东权益合计	1,405	890	521	168	42
负债和股东权益	2,749	1,982	1,636	1,797	2,164

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	-240	-307	11	-271	-300
投资性现金流	355	139	-87	-9	3
融资性现金流	-370	106	-9	0	0
现金增加额	-255	-62	-84	-280	-296

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	628	398	516	868	1,466
营业成本	303	255	255	634	1,046
营业税金及附加	2	1	2	3	4
销售费用	197	131	155	156	161
管理费用	138	184	207	208	220
财务费用	-3	-17	0	0	0
资产减值损失	-54	-89	-40	-30	-20
投资收益	6	11	10	17	29
公允价值变动	2	0	0	0	0
营业利润	-655	-713	-373	-366	-138
其他非经营损益	0	5	0	9	9
利润总额	-655	-709	-373	-357	-129
所得税	3	-3	-1	-4	-3
净利润	-657	-706	-373	-353	-126
少数股东损益	-14	-10	-1	-2	-1
归母股东净利润	-643	-696	-371	-351	-125

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	51.79%	35.81%	50.62%	26.94%	28.64%
销售净利率	-102.44%	-174.93%	-71.86%	-40.47%	-8.56%
销售收入增长率	19.33%	-36.69%	29.86%	68.05%	68.92%
EBIT 增长率	29.10%	-4.12%	43.95%	4.50%	63.91%
净利润增长率	25.95%	-8.12%	46.65%	5.36%	64.28%
ROE	-39.65%	-62.23%	-49.47%	-88.03%	-45.87%
ROA	-21.30%	-29.83%	-20.60%	-20.57%	-6.37%
ROIC	-31.93%	-51.17%	-37.02%	-54.03%	-23.92%
EPS (X)	-0.62	-0.67	-0.36	-0.34	-0.12
PE (X)	—	—	—	—	—
PB (X)	10.77	11.22	19.78	37.20	54.26
PS (X)	27.83	31.55	28.74	17.10	10.12
EV/EBITDA (X)	-31.13	-22.29	-50.79	-50.66	-177.77

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签约客户发布，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或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和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。