

2025年02月03日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

DCU 持续投入巩固国产算力份额，大模型生态适配优化加快应用落地

—海光信息（688041.SH）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：毛正 S1050521120001

maozheng@cfsc.com.cn

联系人：张璐 S1050123120019

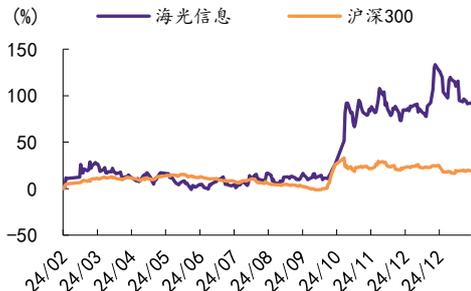
zhanglu2@cfsc.com.cn

基本数据

2025-01-27

当前股价（元）	128
总市值（亿元）	2975
总股本（百万股）	2324
流通股本（百万股）	887
52周价格范围（元）	67.68-159.18
日均成交额（百万元）	2196.78

市场表现



相关研究

海光信息发布 2024 年业绩预告：公司 2024 年度预计实现营业收入 872,000.00 万元到 953,000.00 万元，同比增长 45.04%-58.52%；预计实现归母净利润为 181,000.00 万元到 201,000.00 万元，同比增长 43.29%-59.12%。

投资要点

通用计算国内领先，DCU 产品快速迭代发展

2024 年，公司的 CPU 产品进一步拓展市场应用领域、扩大市场份额，支持了广泛的数据中心、云计算、高端计算等复杂应用场景；在 AIGC 的时代背景下，公司 DCU 产品快速迭代发展，得到市场更广泛认可，以高算力、高并行处理能力、良好的软件生态支持了算力基础设施、商业计算等 AI 行业应用，进一步促进了公司业绩的较快增长，预计实现营业收入 872,000.00 万元到 953,000.00 万元，同比增长 45.04%-58.52%。公司始终围绕通用计算市场，通过高强度研发投入，不断实现技术创新、产品性能提升，保持了国内领先的市场地位。

深算系列进展顺利，持续加大 DCU 投入

公司的深算系列产品进展顺利，且公司持续加大在 DCU 软件方面投入。公司 DCU 产品打造了自主开放的完整软件栈，包括“DTK（DCU Toolkit）”、开发工具链、模型仓库等，其完全兼容“CUDA”、“ROCm”生态，支持 TensorFlow、Pytorch 和 PaddlePaddle 等主流深度学习框架与主流应用软件。依托开放式生态，公司构建了拥有完善的层次化软件栈的统一底层硬件驱动平台，其能够适配不同 API 接口和编译器，并支持常见的函数库、AI 算法与框架等。

DeepSeek V3 和 R1 模型完成海光 DCU 适配并正式上线

DeepSeek V3 和 R1 模型基于 Transformer 架构，采用了 Multi-Head Latent Attention (MLA) 和 DeepSeek MoE 两大核心技术。MLA 通过减少 KV 缓存显著降低了内存占用，提升了推理效率；DeepSeek MoE 则通过辅助损失 (auxiliary

loss) 实现了专家负载的智能平衡, 进一步优化了模型性能。此外, DeepSeek 还引入了多令牌预测、FP8 混合精度训练等创新技术, 显著提升了模型的训练效率和推理性能。DeepSeek R1 还引入了强化学习技术, 进一步增强了模型的思考能力和决策效率, 使其在复杂任务处理中表现出色, 尤其适用于需要高智能决策的场景。近日, 海光信息技术团队成功完成 DeepSeek V3 和 R1 模型与海光 DCU 的国产化适配, 并正式上线。海光 DCU 技术团队还将持续推动大模型迭代适配与优化更新, 凭借卓越的算力性能和完备的软件生态, 海光 DCU 已在科教、金融、医疗、政务、智算中心等多个领域实现规模化应用。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 87.72、123.11、163.96 亿元, EPS 分别为 0.82、1.18、1.58 元, 当前股价对应 PE 分别为 156、108、81 倍, 公司持续推进 DCU 产品研发巩固算力性能的同时, 加快与大模型适配形成完备生态, 有望在 AI 时代持续受益于算力需求, 首次覆盖, 给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济的风险, 产品研发不及预期的风险, 行业竞争加剧的风险, 下游需求不及预期的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入 (百万元)	6,012	8,772	12,311	16,396
增长率 (%)	17.3%	45.9%	40.3%	33.2%
归母净利润 (百万元)	1,263	1,904	2,750	3,681
增长率 (%)	57.2%	50.7%	44.4%	33.9%
摊薄每股收益 (元)	0.54	0.82	1.18	1.58
ROE (%)	6.2%	8.8%	11.6%	13.9%

资料来源: Wind, 华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	10,321	11,774	12,530	13,882
应收款	1,508	2,043	2,530	2,920
存货	1,074	1,754	2,255	2,813
其他流动资产	2,528	1,735	2,414	3,199
流动资产合计	15,432	17,306	19,729	22,813
非流动资产:				
金融类资产	51	51	51	51
固定资产	347	278	222	178
在建工程	0	0	0	0
无形资产	4,443	4,221	3,999	3,788
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	2,680	2,680	2,680	2,680
非流动资产合计	7,470	7,179	6,901	6,645
资产总计	22,903	24,485	26,630	29,458
流动负债:				
短期借款	350	350	350	350
应付账款、票据	322	493	601	703
其他流动负债	720	720	720	720
流动负债合计	1,395	1,567	1,677	1,781
非流动负债:				
长期借款	859	859	859	859
其他非流动负债	329	329	329	329
非流动负债合计	1,188	1,188	1,188	1,188
负债合计	2,582	2,755	2,865	2,969
所有者权益				
股本	2,324	2,324	2,324	2,324
股东权益	20,320	21,729	23,765	26,489
负债和所有者权益	22,903	24,485	26,630	29,458

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1701	1885	2723	3645
少数股东权益	438	-19	-27	-36
折旧摊销	731	292	267	244
公允价值变动	3	8	8	8
营运资金变动	-2060	-248	-1558	-1629
经营活动现金净流量	814	1918	1413	2232
投资活动现金净流量	-1800	69	56	44
筹资活动现金净流量	2439	-476	-688	-920
现金流量净额	1,453	1,512	781	1,356

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6,012	8,772	12,311	16,396
营业成本	2,425	3,931	5,388	7,203
营业税金及附加	64	70	98	131
销售费用	111	140	197	262
管理费用	134	228	295	361
财务费用	-267	-277	-298	-336
研发费用	1,992	2,824	3,939	5,165
费用合计	1,971	2,916	4,134	5,452
资产减值损失	-27	-24	-24	-24
公允价值变动	3	8	8	8
投资收益	0	0	0	0
营业利润	1,680	1,882	2,718	3,638
加:营业外收入	1	0	0	0
减:营业外支出	1	1	1	1
利润总额	1,680	1,882	2,718	3,638
所得税费用	-21	-4	-5	-7
净利润	1,701	1,885	2,723	3,645
少数股东损益	438	-19	-27	-36
归母净利润	1,263	1,904	2,750	3,681

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	17.3%	45.9%	40.3%	33.2%
归母净利润增长率	57.2%	50.7%	44.4%	33.9%
盈利能力				
毛利率	59.7%	55.2%	56.2%	56.1%
四项费用/营收	32.8%	33.2%	33.6%	33.3%
净利率	28.3%	21.5%	22.1%	22.2%
ROE	6.2%	8.8%	11.6%	13.9%
偿债能力				
资产负债率	11.3%	11.3%	10.8%	10.1%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.6
应收账款周转率	4.0	4.3	4.9	5.6
存货周转率	2.3	2.3	2.4	2.6
每股数据(元/股)				
EPS	0.54	0.82	1.18	1.58
P/E	235.5	156.2	108.2	80.8
P/S	49.5	33.9	24.2	18.1
P/B	15.9	14.8	13.4	11.9

■ 电子通信组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所，重点覆盖泛半导体领域。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。