

换股吸收合并中科曙光，强强联合优势互补

2025年05月29日

➤ **事件:** 5月25日，海光信息发布停牌公告，正在筹划由公司通过向中科曙光全体A股换股股东发行A股股票的方式换股吸收合并中科曙光并发行A股股票募集配套资金。

➤ **强强联合优势互补。** 海光信息成立于2014年10月，由中科曙光、天津海泰科技投资及中科院等联合设立，核心团队源于中科院计算所。公司专注于国产架构CPU、DCU等核心芯片设计，2018年推出首款CPU“海光一号”并实现量产。2024年公司在国内服务器CPU市占率53.6%，排名第一；国内GPU市场市占率超30%，位列第二。曙光信息产业股份有限公司成立于2006年3月，是中科院计算所旗下上市公司，2014年11月在上交所上市。公司主营高端计算机、存储及云计算，提供创新、高效、可靠的IT产品、解决方案及服务。中科曙光与海光信息进行整合，将优化从芯片到软件、系统的产业布局，汇聚信息产业链上下游优质资源，全面发挥龙头企业引领带动作用，实现产业链“强链补链延链”。

➤ **探寻龙头成长轨迹，英伟达并购补足AI短板。** 此前英伟达在计算网络技术存在短板，通过并购Mellanox弥补了这一不足，使得英伟达能够为数据中心和高性能计算领域提供更为全面、完善的端到端解决方案。特别是在DPU上的技术突破，来自于收购迈洛斯之后，在这家公司的硬件基础上开发出BlueField系列的两款DPU——BlueField-2 DPU与BlueField-2X DPU，可以加速关键数据中心的安全、网络和存储任务。而海光吸收合并中科曙光，其系统集成能力将增强海光信息高端芯片与计算系统间的技术和应用协同，进一步推动国产芯片在政务、金融、通信、能源等关键行业的规模化应用。

➤ **换股吸收合并，停牌不超过10个交易日。** 本次交易方式为换股吸收合并，海光信息与中科曙光的A股股票于5月26日（星期一）开市时起开始停牌。因本次重组涉及事项较多、涉及流程较为复杂，根据上海证券交易所的相关规定，预计停牌时间不超过10个交易日。业绩方面，海光信息2024年实现营业收入91.62亿元，同比增长52.4%；归母净利润为19.31亿元，同比增长52.87%。中科曙光2024年实现营业收入131.48亿元，同比减少8.4%；归母净利润为19.11亿元；同比增长4.1%。

➤ **投资建议:** 我们看好公司在研发端的持续投入所带来的产品性能与兼容性优势，在国产替代提速、AI产业景气度持续提升的背景下，预计公司2025-2027年实现归母净利润30.66/43.57/59.92亿元，对应PE为103/73/53倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 整合效果或进展不及预期的风险；研发不及预期；需求不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	9,162	13,822	19,341	26,294
增长率(%)	52.4	50.9	39.9	36.0
归属母公司股东净利润(百万元)	1,931	3,066	4,357	5,992
增长率(%)	52.9	58.8	42.1	37.5
每股收益(元)	0.83	1.32	1.87	2.58
PE	164	103	73	53
PB	15.6	13.8	11.9	10.0

资料来源: ifind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为2025年5月23日收盘价)

推荐
维持评级
当前价格:
136.13元

分析师 方竞

执业证书: S0100521120004

邮箱: fangjing@mszq.com


分析师 吕伟

执业证书: S0100521110003

邮箱: lvwei_yj@mszq.com

分析师 李萌

执业证书: S0100522080001

邮箱: limeng@mszq.com

相关研究

- 海光信息(688041.SH)深度报告: 算力领跑, 国产之光-2025/05/21
- 海光信息(688041.SH)2025年一季报点评: 业绩高速增长, 合同负债环比大幅提升体现需求端景气度-2025/04/24
- 海光信息(688041.SH)2024年年报点评: 业绩符合预期, 国产算力龙头有望加速成长-2025/03/04
- 海光信息(688041.SH)2024年业绩预告点评: 业绩符合预期, 收入利润同比大增-2025/01/15
- 海光信息(688041.SH)公司事件点评: 国产算力龙头深耕根技术, AI时代自身价值持续强化-2024/12/24

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	9,162	13,822	19,341	26,294
营业成本	3,324	4,974	6,864	9,280
营业税金及附加	118	166	232	263
销售费用	176	262	360	484
管理费用	142	194	267	352
研发费用	2,910	4,119	5,744	7,783
EBIT	2,600	4,381	6,217	8,520
财务费用	-182	-52	-43	-84
资产减值损失	-96	-138	-181	-219
投资收益	7	14	19	26
营业利润	2,789	4,309	6,098	8,411
营业外收支	-4	0	0	0
利润总额	2,784	4,309	6,098	8,411
所得税	67	86	122	168
净利润	2,717	4,223	5,976	8,242
归属于母公司净利润	1,931	3,066	4,357	5,992
EBITDA	4,003	5,828	7,690	9,996

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	8,797	6,485	8,472	11,541
应收账款及票据	2,275	3,567	4,938	6,640
预付款项	1,240	1,840	2,540	3,433
存货	5,425	6,770	9,352	12,669
其他流动资产	469	3,479	3,522	3,576
流动资产合计	18,207	22,141	28,823	37,860
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	537	577	607	627
无形资产	4,123	4,133	4,148	4,162
非流动资产合计	10,353	11,023	11,053	11,094
资产合计	28,559	33,164	39,876	48,954
短期借款	1,800	1,500	1,500	1,500
应付账款及票据	735	967	1,335	1,804
其他流动负债	1,853	2,847	3,841	5,096
流动负债合计	4,388	5,314	6,676	8,401
长期借款	899	700	700	700
其他长期负债	620	671	671	671
非流动负债合计	1,519	1,370	1,370	1,370
负债合计	5,908	6,684	8,046	9,771
股本	2,324	2,324	2,324	2,324
少数股东权益	2,401	3,558	5,178	7,428
股东权益合计	22,652	26,480	31,830	39,183
负债和股东权益合计	28,559	33,164	39,876	48,954

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	52.40	50.86	39.93	35.95
EBIT 增长率	84.45	68.49	41.92	37.04
净利润增长率	52.87	58.76	42.11	37.54
盈利能力 (%)				
毛利率	63.72	64.01	64.51	64.71
净利润率	21.08	22.18	22.53	22.79
总资产收益率 ROA	6.76	9.24	10.93	12.24
净资产收益率 ROE	9.54	13.37	16.35	18.87
偿债能力				
流动比率	4.15	4.17	4.32	4.51
速动比率	2.53	2.45	2.45	2.52
现金比率	2.00	1.22	1.27	1.37
资产负债率 (%)	20.68	20.15	20.18	19.96
经营效率				
应收账款周转天数	73.99	74.59	77.08	78.02
存货周转天数	351.95	441.33	422.79	427.16
总资产周转率	0.36	0.45	0.53	0.59
每股指标 (元)				
每股收益	0.83	1.32	1.87	2.58
每股净资产	8.71	9.86	11.47	13.66
每股经营现金流	0.42	1.48	1.80	2.39
每股股利	0.17	0.27	0.38	0.53
估值分析				
PE	164	103	73	53
PB	15.6	13.8	11.9	10.0
EV/EBITDA	77.82	53.46	40.51	31.17
股息收益率 (%)	0.12	0.20	0.28	0.39

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	2,717	4,223	5,976	8,242
折旧和摊销	1,403	1,447	1,473	1,476
营运资金变动	-3,171	-2,457	-3,519	-4,468
经营活动现金流	977	3,444	4,195	5,548
资本开支	-945	-1,430	-1,474	-1,488
投资	0	-2,904	0	0
投资活动现金流	-3,988	-4,979	-1,455	-1,462
股权募资	0	0	0	0
债务募资	1,758	-301	0	0
筹资活动现金流	932	-778	-753	-1,017
现金净流量	-2,079	-2,313	1,987	3,069

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048