

海光信息 (688041.SH) 盈利能力明显提升, 现金流大幅改善

2023年08月27日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

陈宝健 (分析师)

chenbaojian@kysec.cn

证书编号: S0790520080001

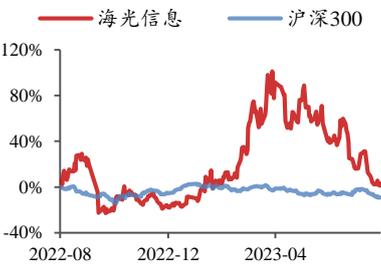
刘逍遥 (分析师)

liuxiaoyao@kysec.cn

证书编号: S0790520090001

日期	2023/8/25
当前股价(元)	49.66
一年最高最低(元)	102.00/36.22
总市值(亿元)	1,154.27
流通市值(亿元)	437.28
总股本(亿股)	23.24
流通股本(亿股)	8.81
近3个月换手率(%)	116.96

股价走势图



数据来源: 聚源

● 高度看好公司长期发展, 维持“买入”评级

我们维持公司 2023-2025 年归母净利润预测为 12.59、17.70、24.26 亿元, EPS 为 0.54、0.76、1.04 元/股, 当前股价对应 PE 分别为 91.7、65.2、47.6 倍, 考虑公司在国产 CPU 及 DCU 领域的领先及稀缺地位, 维持“买入”评级。

● 盈利能力明显提升, 现金流大幅改善

(1) 2023 年上半年, 公司实现营业收入 26.12 亿元, 同比增长 3.24%; 实现归母净利润 6.77 亿元, 同比增长 42.35%。其中, Q2 单季度实现营业收入 14.50 亿元, 同比下滑 7.16%; 实现归母净利润 4.38 亿元, 同比增长 31.77%。Q2 单季度收入下滑, 我们判断一方面由于 2022 年同期基数较高, 另一方面由于上半年政府信创落地节奏较慢。(2) 上半年公司毛利率为 62.87%, 同比提升 4.97 个百分点。其中, Q2 单季度毛利率为 62.17%, 同比大幅提升 8.64 个百分点。整体来看, 上半年公司毛利增长 12.08%, 明显高于收入增速。我们判断主要由于新产品海光三号投放市场, 推动公司盈利能力提升。(3) 上半年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 30.10 亿元, 同比增长 57.51%; 其中 Q2 单季度为 19.41 亿元, 同比提升 97.74%。整体来看, 上半年公司经营活动净现金流 3.78 亿元, 同比大幅改善。(4) 值得关注的是, 截至 6 月底, 公司预付款项为 18.69 亿元, 主要系原材料采购及战略备货预付货款增加所致; 公司其他非流动资产中预付产能款为 6.52 亿元, 较年初增长 57.5%, 进一步保障了公司芯片产能。

● 持续加大研发投入, CPU 及 DCU 新品研发进展顺利

上半年公司研发投入总额 12.30 元, 同比增长 36.87%。主要原因系: 一是在研项目实施进度加快, 进入验证阶段项目较多, 技术服务费及验证测试材料费增加较多, 投入力度持续加大; 二是研发人员数量同比增长 24%。从研发节奏来看, 公司下一代 CPU 产品海光四号、海光五号, DCU 产品深算二号、深算三号研发进展顺利。

● **风险提示:** 客户集中度较高风险、无法继续使用授权技术或核心技术积累不足的风险、市场竞争风险。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,310	5,125	6,470	9,921	14,467
YOY(%)	126.1	121.8	26.2	53.3	45.8
归母净利润(百万元)	327	804	1,259	1,770	2,426
YOY(%)	-935.6	145.6	56.6	40.6	37.1
毛利率(%)	56.0	52.4	55.0	52.3	51.7
净利率(%)	14.2	15.7	19.5	17.8	16.8
ROE(%)	7.0	6.2	8.9	11.1	13.2
EPS(摊薄/元)	0.14	0.35	0.54	0.76	1.04
P/E(倍)	352.9	143.6	91.7	65.2	47.6
P/B(倍)	21.4	6.8	6.3	5.8	5.2

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3871	14949	17382	20535	25300	营业收入	2310	5125	6470	9921	14467
现金	1960	11208	13451	13002	15566	营业成本	1018	2439	2909	4728	6993
应收票据及应收账款	340	1243	1345	2471	3959	营业税金及附加	24	39	49	76	110
其他应收款	10	11	49	43	91	营业费用	52	81	84	139	203
预付账款	237	937	596	1715	1666	管理费用	90	135	158	214	312
存货	1124	1095	1624	2961	3666	研发费用	745	1414	1650	2381	3472
其他流动资产	198	454	316	342	352	财务费用	-12	-89	-133	-96	-47
非流动资产	6586	6986	6763	6801	6854	资产减值损失	-24	-31	-48	-57	-69
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	47	67	74	82	80
固定资产	107	272	313	454	631	公允价值变动收益	9	8	9	9	10
无形资产	4787	4774	4676	4513	4378	投资净收益	11	-7	-9	-11	-15
其他非流动资产	1692	1940	1774	1834	1845	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	10457	21934	24145	27335	32154	营业利润	436	1136	1779	2501	3430
流动负债	1562	1370	1887	2764	4346	营业外收入	1	1	2	2	2
短期借款	150	200	200	200	200	营业外支出	0	0	0	1	1
应付票据及应付账款	292	342	1149	2002	3592	利润总额	437	1137	1780	2503	3432
其他流动负债	1120	828	538	562	554	所得税	-1	12	18	26	36
非流动负债	2634	2334	2359	2242	2136	净利润	438	1125	1762	2477	3396
长期借款	541	480	384	288	192	少数股东损益	110	321	503	707	970
其他非流动负债	2093	1854	1975	1954	1944	归属母公司净利润	327	804	1259	1770	2426
负债合计	4196	3704	4246	5006	6482	EBITDA	825	1523	1680	2389	3309
少数股东权益	856	1177	1680	2387	3357	EPS(元)	0.14	0.35	0.54	0.76	1.04
股本	2024	2324	2324	2324	2324						
资本公积	3295	13839	13839	13839	13839	主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
留存收益	86	889	2549	4859	8010	成长能力					
归属母公司股东权益	5406	17053	18219	19942	22314	营业收入(%)	126.1	121.8	26.2	53.3	45.8
负债和股东权益	10457	21934	24145	27335	32154	营业利润(%)	630.8	160.6	56.7	40.6	37.1
						归属于母公司净利润(%)	-935.6	145.6	56.6	40.6	37.1
						获利能力					
						毛利率(%)	56.0	52.4	55.0	52.3	51.7
						净利率(%)	14.2	15.7	19.5	17.8	16.8
						ROE(%)	7.0	6.2	8.9	11.1	13.2
						ROIC(%)	6.1	4.6	7.4	10.1	13.0
						偿债能力					
						资产负债率(%)	40.1	16.9	17.6	18.3	20.2
						净负债比率(%)	-7.6	-54.5	-62.8	-54.5	-57.8
						流动比率	2.5	10.9	9.2	7.4	5.8
						速动比率	1.5	9.1	7.9	5.6	4.5
						营运能力					
						总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.4	0.5
						应收账款周转率	7.4	6.5	5.0	5.2	4.5
						应付账款周转率	4.0	7.7	3.9	3.0	2.5
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.14	0.35	0.54	0.76	1.04
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.26	-0.02	1.07	-0.04	1.30
						每股净资产(最新摊薄)	2.33	7.34	7.84	8.58	9.60
						估值比率					
						P/E	352.9	143.6	91.7	65.2	47.6
						P/B	21.4	6.8	6.3	5.8	5.2
						EV/EBITDA	140.3	70.0	62.3	44.2	31.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn