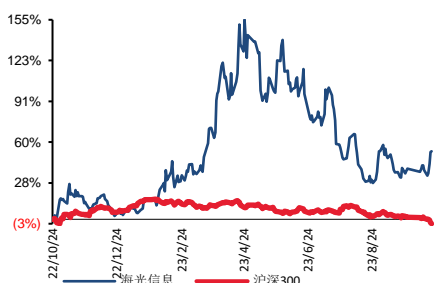


电子 半导体

毛利率提升驱动利润增长，产品持续更新迭代

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|--------------|----------------|
| 总股本/流通(百万股) | 2,324/881 |
| 总市值/流通(百万元) | 137,647/52,147 |
| 12个月最高/最低(元) | 98.75/38.80 |

相关研究报告:

海光信息(688041)《盈利能力大幅提升，深算二号发布在即》——2023/08/29

海光信息(688041)《CPU+DCU 双轮驱动业绩高增，有望受益信创及 AI 浪潮》——2023/04/27

海光信息(688041)《业绩保持高增，信创浪潮下公司发展前景良好》——2022/10/27

证券分析师：曹佩

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520080001

证券分析师：王景宜

E-MAIL: wangjy@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190523090002

事件:

公司发布 2023 年第三季度报告。2023 年前三季度，公司实现营业收入 39.43 亿元，同比增长 3.22%；实现归母净利润 9.02 亿元，同比增长 38.27%；实现扣非后归母净利润 8.34 亿元，同比增长 38.15%。

毛利率提升驱动利润增长，研发投入保持高水平。Q3 单季度，公司实现营业收入 13.31 亿元，同比+3.17%；实现归母净利润 2.24 亿元，同比+27.23%。公司 Q3 单季度毛利率达到 56.23%，同比提升 9.42pct。主要原因是公司新产品海光三号投放市场，得到客户充分认可，目前已成为 CPU 出货的主力产品，使毛利率大幅提升，进而驱动净利润大幅增长。费用端看，公司 Q3 单季度研发费用为 4.42 亿元，研发费用率为 33.23%，同比提升 7.36pct，主要原因是研发人员数量持续增长，在研项目实施进度加快，目前海光五号、深算三号研发进展顺利。此外，Q3 公司销售、管理费用率基本保持平稳。

深算二号 DCU 发布，AI 芯片国产化浪潮下有望迎来机遇。公司的 AI 芯片产品深算二号 DCU 已经于 Q3 发布，实现了在大数据、人工智能、商业计算等领域的商用。深算二号具有全精度浮点数据和各种常见整型数据计算能力，性能相对于深算一号性能提升 100%以上。海光 DCU 兼容“CUDA”生态，对文心一言等大多数国内外主流大模型适配良好。依托 DCU 可以实现 LLaMa、GPT、Bloom、ChatGLM、悟道、紫东太初等为代表的大模型的全面应用。目前国内大模型训练主要依赖英伟达的芯片，在美国持续收紧英伟达 GPU 对我国出口的背景下，以海光 DCU 为代表的国产 AI 芯片有望迎来国产替代机遇。

投资建议：公司积极构建海光 CPU 和 DCU 国产软硬件生态链，产品生态优势及本土化竞争优势显著，在信创和 AI 浪潮下发展前景良好。考虑到 23 年信创招标投标节奏放缓，结合公司三季报业绩，下调此前盈利预测。预计 2023-2025 年公司 EPS 分别为 0.50/0.65/0.85，维持“买入”评级。

风险提示：信创推进不及预期，AI 芯片国产化不及预期，产品研发不及预期，行业竞争加剧，客户集中度较高风险。

■ 盈利预测和财务指标:

| | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 5125.27 | 6084.65 | 7643.25 | 9821.00 |
| (+/-%) | 121.83% | 18.72% | 25.62% | 28.49% |
| 归母净利(百万元) | 803.54 | 1159.34 | 1499.31 | 1966.07 |
| (+/-%) | 145.65% | 44.28% | 29.32% | 31.13% |
| 摊薄每股收益(元) | 0.35 | 0.50 | 0.65 | 0.85 |
| 市盈率(PE) | 171.30 | 118.73 | 91.81 | 70.01 |

资料来源: iFind, 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 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 货币资金 | 11,207.91 | 11,994.81 | 13,133.72 | 14,575.20 |
| 应收票据及账款 | 1,243.21 | 1,257.04 | 1,615.41 | 2,102.53 |
| 预付账款 | 937.32 | 1,156.61 | 1,452.87 | 1,866.84 |
| 其他应收款 | 10.78 | 29.76 | 37.38 | 48.04 |
| 存货 | 1,095.27 | 1,228.53 | 1,517.18 | 1,937.29 |
| 其他流动资产 | 454.22 | 533.59 | 672.64 | 863.28 |
| 流动资产总计 | 14,948.71 | 16,200.35 | 18,429.21 | 21,393.17 |
| 长期股权投资 | - | - | - | - |
| 固定资产 | 341.95 | 293.58 | 240.51 | 182.74 |
| 在建工程 | - | - | - | - |
| 无形资产 | 4,245.94 | 3,958.23 | 3,861.72 | 3,989.74 |
| 长期待摊费用 | 19.63 | 9.82 | - | - |
| 其他非流动资产 | 2,378.02 | 3,090.08 | 3,135.47 | 3,047.53 |
| 非流动资产合计 | 6,985.55 | 7,351.70 | 7,237.70 | 7,220.01 |
| 资产总计 | 21,934.25 | 23,552.05 | 25,666.91 | 28,613.19 |
| 短期借款 | 200.00 | 200.00 | 200.00 | 200.00 |
| 应付票据及账款 | 342.45 | 499.24 | 580.56 | 788.48 |
| 其他流动负债 | 827.56 | 891.47 | 1,115.85 | 1,441.45 |
| 流动负债合计 | 1,370.01 | 1,590.71 | 1,896.42 | 2,429.93 |
| 长期借款 | 526.37 | 441.30 | 323.11 | 213.14 |
| 其他非流动负债 | 1,807.86 | 1,807.86 | 1,807.86 | 1,807.86 |
| 非流动负债合计 | 2,334.23 | 2,249.16 | 2,130.97 | 2,021.00 |
| 负债合计 | 3,704.24 | 3,839.87 | 4,027.39 | 4,450.93 |
| 股本 | 2,324.34 | 2,324.34 | 2,324.34 | 2,324.34 |
| 资本公积 | 13,839.23 | 13,839.23 | 13,839.23 | 13,839.23 |
| 留存收益 | 889.45 | 1,932.86 | 3,282.24 | 5,051.70 |
| 归属母公司权益 | 17,053.02 | 18,096.42 | 19,445.80 | 21,215.27 |
| 少数股东权益 | 1,176.99 | 1,615.76 | 2,193.72 | 2,946.99 |
| 股东权益合计 | 18,230.01 | 19,712.18 | 21,639.52 | 24,162.25 |
| 负债和股东权益合计 | 21,934.25 | 23,552.05 | 25,666.91 | 28,613.19 |

| 现金流量表 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|------------------|------------------|-----------------|------------------|
| 税后经营利润 | 1,124.74 | 1,523.31 | 1,998.47 | 2,638.48 |
| 折旧与摊销 | 698.63 | 863.84 | 944.01 | 1,047.68 |
| 财务费用 | -88.59 | -145.70 | -164.41 | -188.56 |
| 投资损失 | 6.64 | -3.87 | -3.87 | -3.87 |
| 营运资金变动 | -2,192.56 | -244.04 | -784.25 | -988.96 |
| 其他经营现金流 | 407.89 | 65.14 | 67.40 | 66.64 |
| 经营性现金净流量 | -43.26 | 2,058.68 | 2,057.35 | 2,571.42 |
| 资本支出 | 1,634.95 | 1,230.00 | 830.00 | 1,030.00 |
| 长期投资 | - | - | - | - |
| 其他投资现金流 | 105.17 | 13.53 | 15.27 | 18.08 |
| 投资性现金净流量 | -1,529.77 | -1,216.47 | -814.73 | -1,011.92 |
| 短期借款 | 50.00 | - | - | - |
| 长期借款 | -46.01 | -85.07 | -118.19 | -109.97 |
| 普通股增加 | 300.00 | - | - | - |
| 资本公积增加 | 10,543.78 | - | - | - |
| 其他筹资现金流 | -22.07 | 29.77 | 14.48 | -8.05 |
| 筹资性现金净流量 | 10,825.71 | -55.30 | -103.71 | -118.02 |
| 现金流量净额 | 9,251.86 | 786.90 | 1,138.91 | 1,441.48 |

| 利润表 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入 | 5,125.27 | 6,084.65 | 7,643.25 | 9,821.00 |
| 营业成本 | 2,438.82 | 2,637.73 | 3,356.18 | 4,419.45 |
| 税金及附加 | 39.07 | 65.25 | 81.97 | 105.32 |
| 销售费用 | 80.75 | 97.35 | 114.65 | 147.32 |
| 管理费用 | 134.81 | 152.12 | 183.44 | 225.88 |
| 研发费用 | 1,413.59 | 1,691.53 | 1,987.24 | 2,357.04 |
| 财务费用 | -88.59 | -145.70 | -164.41 | -188.56 |
| 资产减值损失 | -30.62 | -45.35 | -56.97 | -73.20 |
| 信用减值损失 | -9.27 | -10.04 | -12.61 | -16.21 |
| 其他经营损益 | -0.00 | -0.00 | -0.00 | -0.00 |
| 投资收益 | -6.64 | 3.87 | 3.87 | 3.87 |
| 公允价值变动损益 | 7.79 | 10.00 | 12.00 | 15.00 |
| 资产处置收益 | - | 0.03 | 0.03 | 0.03 |
| 其他收益 | 67.46 | 60.67 | 62.93 | 62.18 |
| 营业利润 | 1,135.52 | 1,605.54 | 2,093.42 | 2,746.21 |
| 营业外收入 | 1.31 | 1.27 | 1.27 | 1.27 |
| 营业外支出 | 0.32 | 0.67 | 0.67 | 0.67 |
| 其他非经营损益 | - | - | - | - |
| 利润总额 | 1,136.51 | 1,606.13 | 2,094.02 | 2,746.81 |
| 所得税 | 11.77 | 8.03 | 16.75 | 27.47 |
| 净利润 | 1,124.74 | 1,598.10 | 2,077.27 | 2,719.34 |
| 少数股东损益 | 321.20 | 438.77 | 577.96 | 753.27 |
| 归属母公司股东净利润 | 803.54 | 1,159.34 | 1,499.31 | 1,966.07 |
| EBITDA | 1,746.55 | 2,324.28 | 2,873.61 | 3,605.94 |
| NOPLAT | 982.56 | 1,442.56 | 1,901.65 | 2,517.20 |
| EPS(元) | 0.35 | 0.50 | 0.65 | 0.85 |

| 主要财务比率 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|----------|----------|--------|--------|
| 成长能力 | | | | |
| 营收增长率 | 121.83% | 18.72% | 25.62% | 28.49% |
| 营业利润增长率 | 160.61% | 41.39% | 30.39% | 31.18% |
| EBIT 增长率 | 146.66% | 39.36% | 32.13% | 32.58% |
| EBITDA 增长率 | 109.43% | 33.08% | 23.63% | 25.48% |
| 归母净利润增长率 | 145.65% | 44.28% | 29.32% | 31.13% |
| 经营现金流增长率 | -107.23% | 4859.34% | -0.06% | 24.99% |
| 盈利能力 | | | | |
| 毛利率 | 52.42% | 56.65% | 56.09% | 55.00% |
| 净利率 | 21.95% | 26.26% | 27.18% | 27.69% |
| 营业利润率 | 22.16% | 26.39% | 27.39% | 27.96% |
| ROE | 4.71% | 6.41% | 7.71% | 9.27% |
| ROA | 3.66% | 4.92% | 5.84% | 6.87% |
| ROIC | 19.05% | 16.94% | 20.51% | 24.74% |
| 估值倍数 | | | | |
| P/E | 171.30 | 118.73 | 91.81 | 70.01 |
| P/S | 26.86 | 22.62 | 18.01 | 14.02 |
| P/B | 8.07 | 7.61 | 7.08 | 6.49 |
| 股息率 | 0.07% | 0.08% | 0.11% | 0.14% |
| EV/EBIT | 80.84 | 88.21 | 66.53 | 50.00 |
| EV/EBITDA | 48.51 | 55.42 | 44.67 | 35.47 |
| EV/NOPLAT | 86.22 | 89.30 | 67.51 | 50.81 |

资料来源：iFind，太平洋证券
注：单位为百万元

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。

销售团队

| 职务 | 姓名 | 手机 | 邮箱 |
|---------|-----|--------------|--------------------|
| 全国销售总监 | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com |
| 华北销售总监 | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com |
| 华北销售 | 常新宇 | 13269957563 | changxy@tpyzq.com |
| 华北销售 | 佟宇婷 | 13522888135 | tongyt@tpyzq.com |
| 华北销售 | 王辉 | 18811735399 | wanghui@tpyzq.com |
| 华北销售 | 巩赞阳 | 18641840513 | gongzy@tpyzq.com |
| 华东销售 | 徐丽闵 | 17305260759 | xulm@tpyzq.com |
| 华东销售 | 胡亦真 | 17267491601 | huyz@tpyzq.com |
| 华东销售 | 李昕蔚 | 18846036786 | lixw@tpyzq.com |
| 华东销售 | 张国锋 | 18616165006 | zhanggf@tpyzq.com |
| 华东销售 | 胡平 | 13122990430 | huping@tpyzq.com |
| 华东销售 | 周许奕 | 021-58502206 | zhouxuyi@tpyzq.com |
| 华东销售 | 丁锬 | 13524364874 | dingkun@tpyzq.com |
| 华南销售副总监 | 查方龙 | 18565481133 | zhaf1@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com |
| 华南销售 | 何艺雯 | 13527560506 | heyw@tpyzq.com |
| 华南销售 | 郑丹璇 | 15099958914 | zhengdx@tpyzq.com |



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

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

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分析人员的个人观点。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。