

国产高端处理器再升级，海光四号产品发布

2023年11月01日

➤ **事件：**2023年10月31日14点，海光信息在北京召开海光四号产品发布会。

➤ **下游需求逐步回暖，业绩呈持续增长趋势。**2023年公司产品海光三号实现销售放量后，性能满足市场升级化需求，具有较强竞争力，提升了公司的盈利能力，从而实现公司业绩较快增长。公司前三季度实现营收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%。公司前三季度毛利率60.63%，同比增长6.48pct，3Q23毛利率60.62%，环比下降1.55pct，3Q23净利率30.86%，环比下降7.74pct。随着半导体市场需求的逐步回暖以及国家核心技术国产化进程的推进，众多行业对CPU、GPU和服务器等重点产品国产化需求提升，海光CPU系列与DCU系列产品展现出的优异性能，促进了公司业绩呈持续增长趋势。

➤ **海光四号新品发布，国产高端处理器再升级。**海光CPU系列产品兼容x86指令集及国际主流操作系统与应用软件，具备完整软硬件生态，可应用于云计算等高端服务器、企业和教育领域中低端服务器和边缘计算服务器。海光三号于2022年6月7日发布后成为公司主力产品，凭借优良性能广受客户认可，为公司带来业绩增长，海光四号于2023年10月31日发布，其中首次采用自研CPU微架构，有助于加速核心器件国产化进程，放量后能够稳固公司在信创行业的地位，进一步带动公司业绩增长，保持领先优势，海光五号目前正处于研发阶段，性能将持续迭代升级，市场空间巨大。

➤ **研发投入持续加大，CPU与DCU共同发力。**公司第三季度研发投入7.3亿元，同比增长48%，研发投入占营业收入的比例增加16.7%，系公司已加快在研项目的实施进度，研发物料及技术验证费用增长较快，多数产品已进入验证阶段，研发进展顺利。海光DCU系列产品也取得新进展，深算二号DCU产品于Q3发布，具有全精度浮点数据和各种常见整型数据计算能力，性能相比深算一号提升100%以上，实现了在大数据、人工智能、商业计算等领域的商业化应用。DCU系列产品可兼容通用“类CUDA”环境，以GPGPU架构为基础，已被百度、阿里等品牌企业认证并推出联合方案。公司在CPU和DCU系列产品持续发力，加速生态建设，构建技术壁垒。

➤ **投资建议：**公司前三季度业绩稳健增长，但考虑客户提货节奏，我们下调公司盈利预测，预计23/24/25年公司归母净利润分别为11.62/16.17/21.23亿元，同比增长44.6%/39.2%/31.3%，对应现价PE为124/89/68倍。伴随行业需求改善，公司下游客户运营商、金融、能源等行业陆续发出采购需求，受益国产替代与下游AIGC对算力需求增长，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游需求不及预期的风险；新品推进不及预期的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5125	6534	9199	11653
增长率(%)	121.8	27.5	40.8	26.7
归属母公司股东净利润(百万元)	804	1162	1617	2123
增长率(%)	145.6	44.6	39.2	31.3
每股收益(元)	0.35	0.50	0.70	0.91
PE	179	124	89	68
PB	8.4	8.0	7.4	6.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2023年10月31日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

61.97元



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

邮箱：lvwei_yj@mszq.com



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

相关研究

- 1.海光信息(688041.SH) 2023年中报点评：上半年业绩稳步增长，新品进展顺利-2023/08/26
- 2.海光信息(688041.SH) 2023年一季报点评：1Q23业绩表现亮眼，CPU+DCU协同发展-2023/04/26
- 3.海光信息(688041.SH) 2022年年报点评：业绩同比高增，海光三号实现批量销售-2023/04/20
- 4.海光信息(688041.SH) 首次覆盖报告：信创硬件龙头-2022/08/24

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	5125	6534	9199	11653
营业成本	2439	2978	4268	5418
营业税金及附加	39	52	74	93
销售费用	81	105	138	160
管理费用	135	163	211	255
研发费用	1414	1764	2392	2913
EBIT	1046	1527	2197	2914
财务费用	-89	-129	-118	-131
资产减值损失	-31	-31	-44	-56
投资收益	-7	20	28	35
营业利润	1136	1646	2298	3024
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	1137	1647	2299	3025
所得税	12	20	34	51
净利润	1125	1627	2265	2973
归属于母公司净利润	804	1162	1617	2123
EBITDA	1744	2244	3020	3851

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	11208	11027	11916	13396
应收账款及票据	1243	1602	2255	2857
预付款项	937	1042	1494	1896
存货	1095	1193	1710	2171
其他流动资产	465	265	46	52
流动资产合计	14949	15130	17420	20373
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	272	363	443	512
无形资产	4246	4427	4531	4622
非流动资产合计	6986	8652	8846	9001
资产合计	21934	23782	26266	29373
短期借款	200	200	200	200
应付账款及票据	342	367	468	594
其他流动负债	828	702	948	1138
流动负债合计	1370	1270	1615	1931
长期借款	480	870	870	870
其他长期负债	1854	1893	1902	1906
非流动负债合计	2334	2763	2772	2777
负债合计	3704	4033	4387	4708
股本	2324	2324	2324	2324
少数股东权益	1177	1642	2290	3140
股东权益合计	18230	19749	21879	24665
负债和股东权益合计	21934	23782	26266	29373

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	121.83	27.49	40.79	26.68
EBIT 增长率	159.02	46.04	43.82	32.65
净利润增长率	145.65	44.56	39.20	31.30
盈利能力 (%)				
毛利率	52.42	54.42	53.61	53.51
净利润率	15.68	17.78	17.58	18.22
总资产收益率 ROA	3.66	4.88	6.16	7.23
净资产收益率 ROE	4.71	6.42	8.25	9.86
偿债能力				
流动比率	10.91	11.92	10.78	10.55
速动比率	9.10	9.96	8.79	8.43
现金比率	8.18	8.69	7.38	6.94
资产负债率 (%)	16.89	16.96	16.70	16.03
经营效率				
应收账款周转天数	69.13	65.00	65.00	65.00
存货周转天数	163.92	150.00	150.00	150.00
总资产周转率	0.32	0.29	0.37	0.42
每股指标 (元)				
每股收益	0.35	0.50	0.70	0.91
每股净资产	7.34	7.79	8.43	9.26
每股经营现金流	-0.02	0.91	0.79	1.19
每股股利	0.04	0.04	0.04	0.04
估值分析				
PE	179	124	89	68
PB	8.4	8.0	7.4	6.7
EV/EBITDA	77.22	60.04	44.60	34.98
股息收益率 (%)	0.06	0.06	0.06	0.06

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1125	1627	2265	2973
折旧和摊销	699	716	824	937
营运资金变动	-1929	-297	-1340	-1228
经营活动现金流	-43	2105	1825	2766
资本开支	-1381	-978	-986	-1060
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-1530	-2140	-732	-1025
股权募资	10583	-15	0	0
债务募资	307	4	0	0
筹资活动现金流	10826	-145	-204	-261
现金净流量	9252	-180	888	1480

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
行业评级	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个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026