



买入（维持）

所属行业：电子/半导体
当前价格(元)：72.67

海光信息（688041.SH）：业绩预告 Q4 同环比大幅增长，算力国产化大势所趋

证券分析师

陈海进

资格编号：S0120521120001
邮箱：chenhj3@tebon.com.cn

钱劲宇

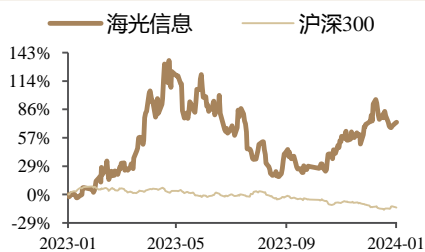
资格编号：S0120523090002
邮箱：qianjy5@tebon.com.cn

研究助理

陈瑜熙

邮箱：chenyx5@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	1.07	12.88	34.62
相对涨幅(%)	4.07	17.83	43.06

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1. 《海光信息（688041.SH）：国产CPU+DCU龙头，信创+AI双轮驱动高速增长》，2023.12.14

投资要点

- 事件：**1月2日晚，公司披露2023年业绩预告。公司预计2023年年度实现营业收入56.8-62.6亿元，yoy：10.82%-22.14%；归母净利润11.8-13.2亿元，yoy：46.85%-64.27%；扣非净利润10.6-12.0亿元，yoy：40.96%-59.66%。单23Q4实现营业收入17.4-23.2亿元（中值：20.3亿元，yoy：55%，qoq：52%），归母净利润2.8-4.2亿元，扣非净利润2.2-3.6亿元。
- 公司产品力持续提升，深算系列DCU产品进展卓越。**公司始终围绕通用计算市场，保持着高强度的研发投入，通过技术创新、产品迭代、性能提升等举措，不断增强产品竞争优势，在收入、毛利率方面持续提升，进一步夯实了公司的领先优势和市场竞争力，实现了业绩的持续增长。从营收结构来看，CPU产品对公司营业收入的贡献度较高，DCU产品的营业收入在不断增长。据公司23Q3公告，公司**深算二号已经发布并实现商用**，深算二号实现了在大数据处理、人工智能、商业计算等领域的商业化应用，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实现了翻倍的增长；**深算三号**研发进展顺利。
- 信创市场需求好转，国央企信创改造支撑广阔空间。**短期来看，据公司23Q3公告，23H2运营商、金融、能源等行业预计陆续发出采购需求，行业整体需求较23H1有望好转。长期来看，随着信创产品的日益成熟，信创的建设将逐步在更多行业领域展开，由局部采购转为全行业推广、常态化采购。且随着国家79号文下发，要求到2027年央国企100%完成信创替代，信创市场空间有望进一步打开。公司作为国产x86服务器CPU的代表性企业，生态优势在行业信创中有望得到充分发挥。根据IDC数据，2022年x86架构服务器市场规模占比达全部服务器市场的90%。海光CPU兼容X86指令集，处理器性能参数优异，支持国内外主流操作系统、数据库、虚拟化平台或云计算平台，能够有效兼容目前存在的数百万款基于X86指令集的系统软件和应用软件，拥有优质的上下游产业链，具有优良的生态系统优势，有望在国产服务器替换及新增需求中获得相对更大的市场份额。
- 国外管制打开AI芯片国产替代空间，海光作为国产化龙头有望持续受益。**据AMD最新指引，2023年人工智能（AI）芯片市场的规模将达到450亿美元左右，预计2027年将超过4000亿美元（前值：1500亿美元），对应GAGR>70%。2023年10月18日，美国政府发布新规进一步收紧对华AI芯片出口管制，限制了海外大厂开拓全球最大计算市场之一的能力。公司DCU在国产市场中优势显著：1）公司DCU是国内少有的具有全精度浮点数据和各种常见整型数据计算能力的GPGPU产品，可以同时支持科学计算和人工智能加速计算大规模应用；2）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，从大模型生态上DCU已经达到国内领先水平；3）在互联网领域，公司的DCU产品已得到百度、阿里等互联网企业的认证，并推出联合方案，打造全国产软硬件一体全栈AI基础设施。海光有望充分受益于国内算力芯片需求提升。
- 投资建议：**根据公司2023年业绩预告，我们调整公司2023-2025年营业收入预期为59.6/84.3/113.0亿元，调整归母净利润预期为12.0/16.6/22.5亿元，以1月3日市值对应PE分别为140.5/101.9/75.1倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**产品推进不及预期；下游算力需求不及预期；市场竞争加剧风险；国内外政策和技术摩擦不确定性的风险；“实体清单”供应链不确定性。

股票数据

总股本(百万股):	2,324.34
流通 A 股(百万股):	880.56
52 周内股价区间(元):	40.62-98.75
总市值(百万元):	168,909.65
总资产(百万元):	23,762.04
每股净资产(元):	7.77

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,310	5,125	5,961	8,425	11,303
(+/-)YOY(%)	126.1%	121.8%	16.3%	41.3%	34.2%
净利润(百万元)	327	804	1,202	1,657	2,250
(+/-)YOY(%)	935.6%	145.6%	49.6%	37.9%	35.8%
全面摊薄 EPS(元)	0.14	0.35	0.52	0.71	0.97
毛利率(%)	56.0%	52.4%	59.8%	57.7%	57.1%
净资产收益率(%)	6.1%	4.7%	6.6%	8.3%	10.1%

资料来源: 公司年报 (2021-2022), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	0.38	0.52	0.71	0.97
每股净资产	7.34	7.88	8.59	9.56
每股经营现金流	-0.02	1.02	0.84	1.95
每股股利	0.04	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	105.58	140.50	101.92	75.07
P/B	5.47	9.22	8.46	7.60
P/S	32.96	28.34	20.05	14.94
EV/EBITDA	47.67	64.20	51.15	39.78
股息率%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	52.4%	59.8%	57.7%	57.1%
净利润率	21.9%	28.0%	26.6%	26.5%
净资产收益率	4.7%	6.6%	8.3%	10.1%
资产回报率	3.7%	5.1%	6.4%	7.7%
投资回报率	5.4%	8.0%	9.7%	11.5%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	121.8%	16.3%	41.3%	34.2%
EBIT 增长率	159.0%	60.6%	34.5%	33.9%
净利润增长率	145.6%	49.6%	37.9%	35.8%
偿债能力指标				
资产负债率	16.9%	14.5%	14.5%	14.2%
流动比率	10.9	13.2	11.2	10.3
速动比率	9.1	11.1	9.0	8.0
现金比率	8.2	9.7	7.5	7.6
经营效率指标				
应收帐款周转天数	43.7	63.3	57.9	28.1
存货周转天数	163.8	159.5	128.2	131.5
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4
固定资产周转率	27.0	18.7	21.7	27.2

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	804	1,202	1,657	2,250
少数股东损益	321	468	582	750
非现金支出	739	860	904	948
非经营收益	22	17	14	11
营运资金变动	-1,929	-167	-1,198	584
经营活动现金流	-43	2,380	1,959	4,543
资产	-1,381	-2,081	-1,399	-1,399
投资	0	0	0	0
其他	-148	-1,175	8	11
投资活动现金流	-1,530	-3,256	-1,391	-1,388
债权募资	307	-325	0	0
股权募资	10,583	157	0	0
其他	-64	-108	-31	-31
融资活动现金流	10,826	-275	-31	-31
现金净流量	9,252	-1,151	537	3,124

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为1月3日
 资料来源：公司年报（2020-2021），德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	5,125	5,961	8,425	11,303
营业成本	2,439	2,399	3,562	4,854
毛利率%	52.4%	59.8%	57.7%	57.1%
营业税金及附加	39	42	56	68
营业税金率%	0.8%	0.7%	0.7%	0.6%
营业费用	81	89	126	170
营业费用率%	1.6%	1.5%	1.5%	1.5%
管理费用	135	146	204	271
管理费用率%	2.6%	2.5%	2.4%	2.4%
研发费用	1,414	1,639	2,275	2,995
研发费用率%	27.6%	27.5%	27.0%	26.5%
EBIT	1,046	1,679	2,259	3,026
财务费用	-89	-8	-4	-6
财务费用率%	-1.7%	-0.1%	-0.0%	-0.1%
资产减值损失	-31	-47	-47	-47
投资收益	-7	6	8	11
营业利润	1,136	1,686	2,262	3,031
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	1,137	1,687	2,263	3,032
EBITDA	1,744	2,487	3,111	3,921
所得税	12	18	24	32
有效所得税率%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
少数股东损益	321	468	582	750
归属母公司所有者净利润	804	1,202	1,657	2,250

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	11,208	10,057	10,594	13,718
应收账款及应收票据	1,243	1,441	2,033	780
存货	1,095	1,031	1,507	2,040
其它流动资产	1,402	1,206	1,657	2,158
流动资产合计	14,949	13,734	15,791	18,697
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	272	365	413	418
在建工程	0	0	0	0
无形资产	4,246	4,746	5,246	5,746
非流动资产合计	6,986	9,629	10,177	10,682
资产总计	21,934	23,363	25,968	29,379
短期借款	200	200	200	200
应付票据及应付账款	342	337	500	682
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	828	504	707	935
流动负债合计	1,370	1,041	1,407	1,817
长期借款	480	480	480	480
其它长期负债	1,854	1,878	1,878	1,878
非流动负债合计	2,334	2,358	2,358	2,358
负债总计	3,704	3,399	3,765	4,175
实收资本	2,324	2,324	2,324	2,324
普通股股东权益	17,053	18,320	19,977	22,227
少数股东权益	1,177	1,645	2,227	2,977
负债和所有者权益合计	21,934	23,363	25,968	29,379

信息披露

分析师与研究助理简介

陈海进，德邦证券所长助理兼 TMT 组组长、电子首席分析师，8 年以上电子行业研究经验，曾任职于民生证券、方正证券、中欧基金等，南开大学国际经济研究所硕士，电子行业全领域覆盖。

钱劲宇，德邦证券计算机行业首席分析师，哥伦比亚硕士，曾就职于华福证券、国泰君安，对 AI、网安、云计算等有深度的研究。

陈瑜熙，电子行业研究员，凯斯西储大学硕士，曾任职于方正证券，覆盖半导体模拟 IC、数字 IC、射频 IC 等领域。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明
股票投资评级		买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
行业投资评级		优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。