



买入（维持）

所属行业：电子/半导体
当前价格(元)：79.16

证券分析师

陈蓉芳

资格编号：S0120522060001

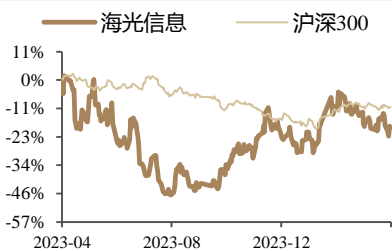
邮箱：chenrf@tebon.com.cn

陈瑜熙

资格编号：S0120524010003

邮箱：chenyx5@tebon.com.cn

市场表现



| 沪深300对比 | 1M | 2M | 3M |
|---------|-------|-------|-------|
| 绝对涨幅(%) | -7.20 | -8.23 | 2.05 |
| 相对涨幅(%) | -7.33 | -9.39 | -3.56 |

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《海光信息(688041.SH)：23年营收和净利润均创历史新高，有望受益A浪潮》，2024.4.16
- 《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》，2024.1.3
- 《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

海光信息(688041.SH)：24Q1业绩持续增长，CPU和DCU发展前景广阔

投资要点

- 事件：**4月26日海光信息发布2024年一季度业绩报告。24Q1实现营收15.92亿元，同比+37.09%；实现归母净利润2.89亿元，同比+20.53%；实现扣非净利润2.72亿元，同比+42.71%。
- Q1业绩持续增长，经营现金流承压。**收入端，实现营收15.92亿元，同比+37.09%，主要系报告期内，公司加大市场开发力度且众多行业对国产服务器需求的大幅增加，加之公司专注于高端处理器的研发升级和产品迭代，促进了公司营业收入规模的进一步增长所致。利润端，实现归母净利润2.89亿元，同比+20.53%。盈利能力方面，毛利率62.87%，同比-0.87pct。公司研发投入合计6.57亿元，同比+5.47%。Q1经营性现金流-6788万元，主要系销售回款同比增加大于购买商品支付现金的同比增加所致。
- CPU前景广阔，产品线持续迭代拓宽。**海光CPU兼容国际主流x86处理器架构和技术路线。根据IDC统计数据，2023年全年，中国x86服务器市场出货量为362万台，预期2024年还将增长5.7%。针对多样化的应用场景需求，公司推出了海光7000、5000和3000系列产品。其中，海光7000和5000系列主要应用于服务器；海光3000系列主要应用于工作站和边缘计算服务器。目前，海光CPU全系产品已迭代至第三代——海光三号，其性能有了显著提升。
- DCU适用于广泛的应用场景，支持全精度模型训练。**海光DCU系列产品基于GPGPU架构，兼容通用的“类CUDA”环境，能够灵活适配国际主流的商业计算及人工智能软件，因此在大数据处理、人工智能和商业计算等领域有着广泛的应用前景。在当前AIGC迅猛发展的时代背景下，海光DCU系列表现出色，支持全精度模型训练，并成功实现了LLaMa、GPT、Bloom等大模型的全面应用，与国内大模型如文心一言等全面适配，达到国内领先水平。深算二号已在大数据处理和人工智能等领域实现了商业化应用，其性能相较于深算一号提升了100%以上，并已在国内市场实现销售。同时，深算三号的研发工作也进展顺利，预示着海光DCU在未来将有更广阔的应用空间。
- 投资建议：**根据公司2024年一季度业绩报告，我们维持预期预计公司2024-2026年营业收入为85.57/115.31/150.62亿元，归母净利润为17.80/23.77/31.36亿元，以4月26日市值对应PE分别为103/77/59倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**公司研发工作未达预期风险，知识产权风险，客户集中度较高风险，供应商集中度较高且部分供应商替代困难风险，原材料成本上涨风险。

| 股票数据 | | 主要财务数据及预测 | | | | | |
|---------------|-------------|-------------|--------|-------|-------|--------|--------|
| 总股本(百万股): | 2,324.34 | | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 流通 A 股(百万股): | 885.18 | 营业收入(百万元) | 5,125 | 6,012 | 8,557 | 11,531 | 15,062 |
| 52 周内股价区间(元): | 49.66-94.15 | (+/-)YOY(%) | 121.8% | 17.3% | 42.3% | 34.8% | 30.6% |
| 总市值(百万元): | 173,628.06 | 净利润(百万元) | 804 | 1,263 | 1,780 | 2,377 | 3,136 |
| 总资产(百万元): | 22,902.55 | (+/-)YOY(%) | 145.7% | 57.2% | 40.9% | 33.5% | 32.0% |
| 每股净资产(元): | 8.05 | 全面摊薄 EPS(元) | 0.35 | 0.54 | 0.77 | 1.02 | 1.35 |
| 资料来源: 公司公告 | | 毛利率(%) | 52.4% | 59.7% | 61.1% | 61.4% | 61.6% |
| | | 净资产收益率(%) | 4.7% | 6.8% | 8.7% | 10.4% | 12.1% |

资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

单击或点击此处输入文字。

财务报表分析和预测

| 主要财务指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|--------|--------|-------|-------|
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 0.54 | 0.77 | 1.02 | 1.35 |
| 每股净资产 | 8.05 | 8.81 | 9.84 | 11.19 |
| 每股经营现金流 | 0.35 | 0.93 | 1.54 | 1.48 |
| 每股股利 | 0.11 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 价值评估(倍) | | | | |
| P/E | 131.44 | 103.35 | 77.42 | 58.67 |
| P/B | 8.82 | 8.98 | 8.05 | 7.08 |
| P/S | 30.60 | 21.50 | 15.96 | 12.22 |
| EV/EBITDA | 72.03 | 46.42 | 33.75 | 33.26 |
| 股息率% | 0.2% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 盈利能力指标(%) | | | | |
| 毛利率 | 59.7% | 61.1% | 61.4% | 61.6% |
| 净利润率 | 28.3% | 28.1% | 27.8% | 28.0% |
| 净资产收益率 | 6.8% | 8.7% | 10.4% | 12.1% |
| 资产回报率 | 5.5% | 6.8% | 7.8% | 8.7% |
| 投资回报率 | 6.6% | 8.7% | 10.3% | 11.6% |
| 盈利增长(%) | | | | |
| 营业收入增长率 | 17.3% | 42.3% | 34.8% | 30.6% |
| EBIT 增长率 | 34.8% | 53.7% | 38.0% | 33.2% |
| 净利润增长率 | 57.2% | 40.9% | 33.5% | 32.0% |
| 偿债能力指标 | | | | |
| 资产负债率 | 11.3% | 13.1% | 14.8% | 16.0% |
| 流动比率 | 11.1 | 9.8 | 9.3 | 8.8 |
| 速动比率 | 8.5 | 7.3 | 6.8 | 6.3 |
| 现金比率 | 7.4 | 5.9 | 5.5 | 5.0 |
| 经营效率指标 | | | | |
| 应收帐款周转天数 | 73.7 | 76.8 | 77.6 | 75.2 |
| 存货周转天数 | 161.0 | 137.3 | 136.5 | 130.5 |
| 总资产周转率 | 0.3 | 0.3 | 0.4 | 0.4 |
| 固定资产周转率 | 17.3 | 18.1 | 19.9 | 21.2 |

| 现金流量表(百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 净利润 | 1,263 | 1,780 | 2,377 | 3,136 |
| 少数股东损益 | 438 | 626 | 824 | 1,076 |
| 非现金支出 | 786 | 1,601 | 2,126 | 1,166 |
| 非经营收益 | 0 | 62 | 84 | 113 |
| 营运资金变动 | -1,674 | -1,915 | -1,828 | -2,052 |
| 经营活动现金流 | 814 | 2,154 | 3,583 | 3,439 |
| 资产 | -918 | -1,704 | -1,239 | -1,799 |
| 投资 | -20 | -30 | -20 | -30 |
| 其他 | -862 | -40 | -35 | -50 |
| 投资活动现金流 | -1,800 | -1,774 | -1,294 | -1,879 |
| 债权募资 | 185 | 465 | 570 | 780 |
| 股权募资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | -185 | -63 | -85 | -114 |
| 融资活动现金流 | 0 | 402 | 485 | 666 |
| 现金净流量 | -986 | 782 | 2,774 | 2,226 |

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 26 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

| 利润表(百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|-------|-------|--------|--------|
| 营业总收入 | 6,012 | 8,557 | 11,531 | 15,062 |
| 营业成本 | 2,425 | 3,326 | 4,450 | 5,785 |
| 毛利率% | 59.7% | 61.1% | 61.4% | 61.6% |
| 营业税金及附加 | 64 | 92 | 122 | 151 |
| 营业税金率% | 1.1% | 1.1% | 1.1% | 1.0% |
| 营业费用 | 111 | 158 | 212 | 264 |
| 营业费用率% | 1.8% | 1.9% | 1.8% | 1.8% |
| 管理费用 | 134 | 192 | 257 | 331 |
| 管理费用率% | 2.2% | 2.2% | 2.2% | 2.2% |
| 研发费用 | 1,992 | 2,834 | 3,776 | 4,903 |
| 研发费用率% | 33.1% | 33.1% | 32.8% | 32.6% |
| EBIT | 1,410 | 2,166 | 2,989 | 3,980 |
| 财务费用 | -267 | -298 | -303 | -372 |
| 财务费用率% | -4.4% | -3.5% | -2.6% | -2.5% |
| 资产减值损失 | -27 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 1,680 | 2,454 | 3,282 | 4,342 |
| 营业外收支 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 利润总额 | 1,680 | 2,455 | 3,283 | 4,343 |
| EBITDA | 2,165 | 3,762 | 5,110 | 5,141 |
| 所得税 | -21 | 49 | 82 | 130 |
| 有效所得税率% | -1.3% | 2.0% | 2.5% | 3.0% |
| 少数股东损益 | 438 | 626 | 824 | 1,076 |
| 归属母公司所有者净利润 | 1,263 | 1,780 | 2,377 | 3,136 |

| 资产负债表(百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 货币资金 | 10,321 | 11,103 | 13,877 | 16,104 |
| 应收账款及应收票据 | 1,491 | 2,510 | 3,274 | 4,054 |
| 存货 | 1,074 | 1,462 | 1,913 | 2,281 |
| 其它流动资产 | 2,546 | 3,434 | 4,552 | 5,879 |
| 流动资产合计 | 15,432 | 18,509 | 23,616 | 28,318 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 347 | 474 | 580 | 712 |
| 在建工程 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 4,443 | 4,443 | 3,443 | 3,943 |
| 非流动资产合计 | 7,470 | 7,650 | 6,824 | 7,544 |
| 资产总计 | 22,903 | 26,159 | 30,440 | 35,862 |
| 短期借款 | 350 | 450 | 600 | 850 |
| 应付票据及应付账款 | 322 | 438 | 606 | 720 |
| 预收账款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其它流动负债 | 723 | 992 | 1,334 | 1,650 |
| 流动负债合计 | 1,395 | 1,880 | 2,540 | 3,220 |
| 长期借款 | 859 | 1,209 | 1,609 | 2,109 |
| 其它长期负债 | 329 | 344 | 364 | 394 |
| 非流动负债合计 | 1,188 | 1,553 | 1,973 | 2,503 |
| 负债总计 | 2,582 | 3,433 | 4,513 | 5,722 |
| 实收资本 | 2,324 | 2,324 | 2,324 | 2,324 |
| 普通股股东权益 | 18,705 | 20,485 | 22,862 | 25,998 |
| 少数股东权益 | 1,615 | 2,241 | 3,065 | 4,141 |
| 负债和所有者权益合计 | 22,903 | 26,159 | 30,440 | 35,862 |

信息披露

分析师与研究助理简介

陈蓉芳，电子组长，南开大学本科，香港中文大学硕士，电子板块全覆盖，对于汽车电子、消费电子等板块跟踪紧密，个股动态反馈迅速，推票脉络清晰。曾任职于民生证券、国金证券，2022年5月加入德邦证券。

陈瑜熙，电子行业分析师，凯斯西储大学硕士，主要覆盖半导体领域，深耕AI芯片、存储、模拟领域研究，善于精准挖掘细分赛道个股。曾任职于方正证券，2023年6月加入德邦证券。

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。