

海光信息 (688041.SH)

中报略超预告中值，新增适配 AI 大模型通义千问

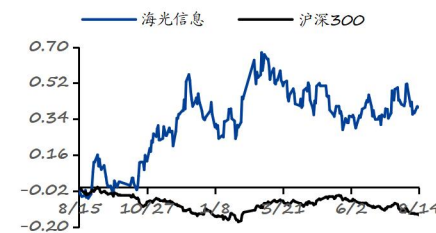
买入 (维持评级)

当前价格: 73.57 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	2,324.34/886.56
流通 A 股市值(百万元)	65,224.01
每股净资产(元)	8.27
资产负债率(%)	12.87
一年内最高/最低价(元)	90.26/49.31

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 陈海进(S0210524060003)
 chj30590@hfzq.com.cn
分析师: 徐巡(S0210524060004)
 xx30511@hfzq.com.cn
联系人: 李雅文(S0210124040076)
 lyw30508@hfzq.com.cn

相关报告

- 海光信息 (688041.SH): Q2 业绩预告延续强劲增长, 算力国产替代势头不减——2024.07.15
- 海光信息 (688041.SH): 国产 CPU+DCU 龙头, AI 算力国产化势不可逆——2024.05.14

投资要点:

➤ 24H1 中报: 略超预告中值, 公司业绩稳步提升

营收: 根据公司公告, 24H1 实现营收 37.63 亿元 (业绩预告中值 37.50 亿元), yoy+44.08%。单 24Q2 实现营收 21.71 亿元, yoy+49.67%, qoq+36.35%。**归母:** 24H1 实现归母净利润 8.53 亿元 (业绩预告中值 8.37 亿元), yoy+25.97%。单 24Q2 实现归母净利润 5.65 亿元, yoy+28.95%, qoq+95.77%。**扣非:** 24H1 实现扣非净利润 8.18 亿元 (业绩预告中值 7.74 亿元), yoy+32.09%。**毛利率:** 24H1 公司毛利率为 63.43%, 在 23H1 同比大增的基础上, 同比进一步提升 0.56pcts; 单 24Q2 毛利率为 63.83%, 环比提升 0.96pcts, 成为近三年来仅次于 22Q1 (64.96%) 的毛利率历史高位。**净利率:** 24H1 公司归母净利率为 22.7% (23H1 为 25.9%), 24Q2 归母净利率为 26.0%, 同比下降 4.2pcts, 环比提升 7.9pcts。此前 23H1 公司有较大额度的财务费用抵减, 主要来自于募集资金 22H2 到账额度较大, 利息收入同比增幅较大, 由此带来了额外的净利润增长区间。

➤ 重视国产替代浪潮下, 政府/运营商算力需求释放

根据公司半年报, 随着全国一体化算力网络和“东数西算”工程的部署, 我国各地计算中心加快布局, 根据国家信息中心联合发布的《智能计算中心创新发展指南》, 当前我国超过 30 个城市正在建设或提出建设智算中心, 已建成的、在建中的和规划中的智算中心数量已逾 40 家。目前, 海光 DCU 客户覆盖了包括智算中心“新基建”、互联网、金融、运营商等行业。此前我们已了解到运营商侧集采陆续落地, 7 月中国电信服务器集采预估采购量为 15.6 万台 (其中 GPU 服务器采购量占 8.4%); 8 月中国移动 7994 台 AI 服务器集采结果落地。我们认为 24 年国产算力芯片大机遇来临。

➤ 公司新增适配通义千问, AI 大模型再下一城

公司产品方面, 在研项目中, 新一代海光协处理器产品工程技术等资本化项目验收结项, 建议关注公司 DCU 产品进展。截至 24H1, 公司研发人员为 1855 人, 22 年底/23 年中/23 年底研发人员分别为 1283/1382/1641 人。研发人员快速增长, 或为产品迭代蓄力。**客户进展方面,** 新增适配通义千问。23H1 半年报显示, 公司已与国内包括文心一言等大模型全面适配, 达到国内领先水平。24H1 半年报, 公司公告口径新增适配通义千问, 展现 AI 领域不俗进展。

➤ 盈利预测与投资建议

根据 24 年中报业绩, 我们维持此前营收预测, 预计公司将在 24-26 年实现营业收入 87.0/118.4/151.0 亿元, 对应当前 PS 估值 20/14/11 倍。我们略调整归母净利润预期, 预计公司将在 24-26 年实现归母净利润 18.4/26.5/36.9 亿元 (前值: 18.2/25.9/36.0 亿元), 对应当前 PE 估值 93/64/46 倍。维持“买入”评级。

➤ 风险提示

AI 需求不及预期风险、研发工作不及预期的风险、供应商集中度较高且部分供应商替代困难、客户集中度较高的风险。



财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	5,125	6,012	8,699	11,837	15,104
增长率	122%	17%	45%	36%	28%
归母净利润 (百万元)	804	1,263	1,839	2,651	3,687
增长率	146%	57%	46%	44%	39%
EPS (元/股)	0.35	0.54	0.79	1.14	1.59
市盈率 (P/E)	212.8	135.4	93.0	64.5	46.4
市净率 (P/B)	10.0	9.1	8.4	7.6	6.8

数据来源：公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	10,321	11,182	12,198	14,475
应收票据及账款	1,491	2,088	2,748	3,461
预付账款	2,388	2,140	2,427	2,753
存货	1,074	1,700	2,220	2,740
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	157	326	509	753
流动资产合计	15,432	17,437	20,102	24,182
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	347	388	430	473
在建工程	0	0	0	0
无形资产	4,443	4,625	5,017	5,297
商誉	0	0	0	0
其他非流动资产	2,680	2,683	2,691	2,698
非流动资产合计	7,470	7,696	8,137	8,468
资产合计	22,903	25,133	28,239	32,650
短期借款	350	0	0	0
应付票据及账款	322	535	679	795
预收款项	0	0	0	0
合同负债	3	4	6	7
其他应付款	13	13	13	13
其他流动负债	707	726	737	771
流动负债合计	1,395	1,277	1,434	1,586
长期借款	859	909	839	919
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	329	329	329	329
非流动负债合计	1,188	1,238	1,168	1,248
负债合计	2,582	2,515	2,602	2,833
归属母公司所有者权益	18,705	20,288	22,375	25,326
少数股东权益	1,615	2,330	3,262	4,491
所有者权益合计	20,320	22,618	25,637	29,816
负债和股东权益	22,903	25,133	28,239	32,650

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	814	2,083	2,523	3,834
现金收益	2,172	2,861	3,885	5,298
存货影响	21	-626	-520	-519
经营性应收影响	-1,671	-322	-918	-1,012
经营性应付影响	-14	213	144	116
其他影响	306	-44	-69	-48
投资活动现金流	-1,800	-882	-1,121	-1,119
资本支出	-1,010	-746	-984	-924
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-790	-137	-137	-196
融资活动现金流	0	-340	-386	-438
借款增加	187	-300	-70	80
股利及利息支付	-119	-844	-1,047	-1,255
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-68	804	731	736

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6,012	8,699	11,837	15,104
营业成本	2,425	3,567	4,853	6,117
税金及附加	64	87	107	113
销售费用	111	148	183	211
管理费用	134	139	142	151
研发费用	1,992	2,610	3,433	4,078
财务费用	-267	-216	-248	-218
信用减值损失	-3	-5	-6	-5
资产减值损失	-27	-27	-28	-28
公允价值变动收益	3	7	6	5
投资收益	0	1	-2	0
其他收益	155	180	200	230
营业利润	1,680	2,521	3,538	4,854
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	1,680	2,522	3,539	4,855
所得税	-21	-32	-44	-61
净利润	1,701	2,554	3,583	4,916
少数股东损益	438	715	932	1,229
归属母公司净利润	1,263	1,839	2,651	3,687
EPS (按最新股本摊薄)	0.54	0.79	1.14	1.59

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	17.3%	44.7%	36.1%	27.6%
EBIT 增长率	34.9%	63.1%	42.7%	40.9%
归母公司净利润增长率	57.2%	45.6%	44.2%	39.1%
获利能力				
毛利率	59.7%	59.0%	59.0%	59.5%
净利率	28.3%	29.4%	30.3%	32.5%
ROE	6.2%	8.1%	10.3%	12.4%
ROIC	7.4%	10.9%	13.8%	16.6%
偿债能力				
资产负债率	11.3%	10.0%	9.2%	8.7%
流动比率	11.1	13.6	14.0	15.3
速动比率	10.3	12.3	12.5	13.5
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.5
应收账款周转天数	74	74	74	74
存货周转天数	161	140	145	146
每股指标 (元)				
每股收益	0.54	0.79	1.14	1.59
每股经营现金流	0.35	0.90	1.09	1.65
每股净资产	8.05	8.73	9.63	10.90
估值比率				
P/E	135	93	64	46
P/B	9	8	8	7
EV/EBITDA	59	45	33	24

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn