

海光信息（688041.SH）/计算机

证券研究报告/公司点评

2024年08月15日

评级：买入（维持）

市场价格：76.60

分析师：孙行臻

执业证书编号：S0740524030002

Email: sunxz@zts.com.cn

分析师：王芳

执业证书编号：S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

### 公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,125	6,012	8,605	11,873	15,793
增长率 yoy%	122%	17%	43%	38%	33%
净利润(百万元)	804	1,263	1,712	2,364	3,091
增长率 yoy%	146%	57%	35%	38%	31%
每股收益(元)	0.35	0.54	0.74	1.02	1.33
每股现金流量	-0.02	0.35	1.95	1.60	1.33
净资产收益率	4%	6%	8%	10%	11%
P/E	221.6	140.9	104.0	75.3	57.6
P/B	10.4	9.5	8.9	8.1	7.3

备注：Wind、中泰证券研究所 注：股价为2024年8月15日收盘价

### 基本状况

总股本(百万股)	2,324
流通股本(百万股)	887
市价(元)	76.60
市值(百万元)	178,044
流通市值(百万元)	67,910

### 股价与行业-市场走势对比



### 相关报告

《海光信息：信创、AI 双轮驱动，CPU+GPU 国产替代领航者》

### 投资要点

- 事件：**公司发布2024年中报。1) 公司2024H1实现营收37.63亿元，同比+44.08%，略高于前期预告指引区间中值(35.8-39.2亿元，中值37.5亿元)，归母净利润8.53亿元，同比+25.97%，亦高于前期预告指引区间中值(7.88-8.86亿元，中值8.37亿元)，毛利率63.43%，同比+0.56pcts，净利率32.58%，同比-1.56pcts。2) 2024Q2实现营收21.71亿元，同比+49.67%/环比+36.35%，归母净利润5.65亿元，同比+28.95%/环比+95.77%，毛利率63.83%，同比+1.66pcts/环比+0.96pcts，净利率38.3%，同比-0.30pcts/环比+13.53pcts。
- 研发+市场双轮驱动，夯实技术竞争力。**海光CPU已经应用至电信、金融、互联网、教育、交通等行业；海光DCU主要面向大数据处理、商业计算等计算密集型应用领域以及大模型训练、人工智能、泛人工智能应用领域展开商用。2024H1公司在CPU和DCU芯片技术领域持续投入，研发投入13.72亿元，同比+11.54%。DCU能支持全精度模型训练，实现了LLaMa、GPT、Bloom、ChatGLM、悟道、紫东太初等为代表的大模型的全面应用，与国内包括文心一言、通义千问等大模型全面适配，达到国内领先水平；同时海光高端处理器产品已经得到国内行业用户的广泛认可，并逐步拓展了浪潮、联想、新华三、同方等国内知名服务器厂商。
- 智算市场持续向好，DCU业务充分受益于GPU国产替代浪潮。**据IDC最新发布Global Data Sphere 2023数据，2023年我国数据量规模预计为30.0ZB，2027年数据量规模将达到76.6ZB，2023-2027年CAGR达26.4%。根据我国印发的《算力基础设施高质量发展行动计划》，2025年我国算力规模将超过300EFLOPS，智能算力占比达到35%。在AI的时代浪潮下，智算需求持续抬升，以加速芯片为主导的智能算力将成为数字经济时代下的算力主角。我们认为，随着国产智能算力需求进一步提升，公司DCU业务将充分受益于GPU的国产替代浪潮。
- 投资建议：**考虑到公司x86授权的稀缺性、掌握核心技术并具备自我迭代能力、产品性能卓越具备市场竞争力，且下游市场广泛、空间巨大，业绩表现亮眼。预计公司2024-2026年归母净利润分别为17.12/23.64/30.91亿元。维持“买入”评级。
- 风险提示：**核心技术积累不足；无法继续使用授权技术；国产厂商在AIGC技术和产品进展不及预期；研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

## 盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	10,321	13,145	15,301	16,928	营业收入	6,012	8,605	11,873	15,793
应收票据	0	0	0	0	营业成本	2,425	3,619	5,190	7,275
应收账款	1,491	2,066	2,756	3,619	税金及附加	64	65	89	118
预付账款	2,388	54	78	109	销售费用	111	155	190	221
存货	1,074	1,946	1,607	3,055	管理费用	134	181	214	253
合同资产	0	0	0	0	研发费用	1,992	2,581	3,384	4,106
其他流动资产	157	323	510	788	财务费用	-267	-239	-305	-262
流动资产合计	15,432	17,534	20,253	24,498	信用减值损失	-3	-6	-5	-6
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-27	-29	-28	-29
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	3	9	8	8
固定资产	347	688	1,019	1,345	投资收益	0	-3	-2	-2
在建工程	0	100	100	0	其他收益	155	62	60	57
无形资产	4,443	4,625	5,017	5,297	<b>营业利润</b>	<b>1,680</b>	<b>2,276</b>	<b>3,144</b>	<b>4,111</b>
其他非流动资产	2,680	2,683	2,691	2,698	营业外收入	1	1	1	1
非流动资产合计	7,470	8,096	8,827	9,339	营业外支出	1	0	0	0
<b>资产合计</b>	<b>22,903</b>	<b>25,630</b>	<b>29,079</b>	<b>33,837</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,680</b>	<b>2,277</b>	<b>3,145</b>	<b>4,112</b>
短期借款	350	97	226	335	所得税	-21	-28	-39	-51
应付票据	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>1,701</b>	<b>2,305</b>	<b>3,184</b>	<b>4,163</b>
应付账款	322	1,086	1,573	2,226	少数股东损益	438	593	820	1,072
预收款项	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,263</b>	<b>1,712</b>	<b>2,364</b>	<b>3,091</b>
合同负债	3	155	214	284	NOPLAT	1,431	2,063	2,875	3,897
其他应付款	13	13	13	13	EPS (摊薄)	0.54	0.74	1.02	1.33
一年内到期的非流动负债	45	45	45	45					
其他流动负债	663	837	962	1,109					
流动负债合计	1,395	2,232	3,032	4,012					
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					
<b>负债合计</b>	<b>2,582</b>	<b>3,470</b>	<b>4,199</b>	<b>5,259</b>					
归属母公司所有者权益	18,705	19,952	21,851	24,478					
少数股东权益	1,615	2,209	3,028	4,100					
<b>所有者权益合计</b>	<b>20,320</b>	<b>22,160</b>	<b>24,880</b>	<b>28,578</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>22,903</b>	<b>25,630</b>	<b>29,079</b>	<b>33,837</b>					

  

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>814</b>	<b>4,537</b>	<b>3,728</b>	<b>3,081</b>
现金收益	2,172	2,590	3,490	4,619
存货影响	21	-872	339	-1,448
经营性应收影响	-1,671	1,788	-686	-866
经营性应付影响	-14	764	487	653
其他影响	307	266	98	122
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1,800</b>	<b>-1,283</b>	<b>-1,472</b>	<b>-1,441</b>
资本支出	-1,010	-1,146	-1,334	-1,224
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-790	-137	-138	-217
<b>融资活动现金流</b>	<b>0</b>	<b>-430</b>	<b>-100</b>	<b>-14</b>
借款增加	187	-203	59	189
股利及利息支付	-119	-1,320	-1,513	-2,150
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-68	1,093	1,354	1,947

  

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	17.3%	43.1%	38.0%	33.0%
EBIT 增长率	34.9%	44.2%	39.3%	35.5%
归母公司净利润增长率	57.2%	35.5%	38.1%	30.7%
<b>获利能力</b>				
毛利率	59.7%	57.9%	56.3%	53.9%
净利率	28.3%	26.8%	26.8%	26.4%
ROE	6.2%	7.7%	9.5%	10.8%
ROIC	7.4%	9.8%	12.2%	14.2%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	11.3%	13.5%	14.4%	15.5%
债务权益比	7.8%	6.2%	5.8%	5.7%
流动比率	11.1	7.9	6.7	6.1
速动比率	10.3	7.0	6.2	5.3
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.5
应收账款周转天数	74	74	73	73
应付账款周转天数	49	70	92	94
存货周转天数	161	150	123	115
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.54	0.74	1.02	1.33
每股经营现金流	0.35	1.95	1.60	1.33
每股净资产	8.05	8.58	9.40	10.53
<b>估值比率</b>				
P/E	141	104	75	58
P/B	10	9	8	7
EV/EBITDA	113	95	70	53

来源: wind, 中泰证券研究所 注: 股价为 2024 年 8 月 15 日收盘价

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

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；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，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）。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。