

海光信息 (688041.SH)

收入加速增长，业务经营稳健

优于大市

核心观点

24Q2 收入加速增长，扣非归母净利润超预告中值。公司 24H1 实现营业收入 37.63 亿元，同比+44.08%；归母净利润 8.53 亿元，同比+25.97%；扣非归母净利润 8.18 亿元，同比+32.09%，超业绩预告中值。分季度看，24Q2 实现营业收入 21.71 亿元，同比+49.67%、环比+36.35%，季度收入加速增长；实现归母净利润 5.65 亿元，同比+28.95%、环比+95.77%；实现扣非归母净利润 5.46 亿元，同比+27.37%、环比+100.74%。

盈利能力稳步提升，研发费用资本化比例大幅下降。随着公司新一代 CPU、DCU 产品逐步放量，公司盈利能力稳步提升，24Q2 毛利率为 63.8%，环比+1.0 个 pct。24Q2 公司费用率环比 27.0%，环比-9.2 个 pct，其中销售、管理、研发、财务费用率依次为 1.8%、1.6%、25.6%、-2.1%，分别环比-0.2、-0.4、-10.5、+1.8 个 pct。此外，24Q2 资本化研发投入为 2.66 亿元，同比-32.26%；研发投入资本化比重为 19.42%，同比-12.56 个 pct，大幅下降，经营稳健。

研发人员数量快速增长，支撑公司产品顺利迭代。截至 24H1，公司研发人员数量为 1855 人，同比+34.2%，较 21 年底+79.9%，研发人员数量快速增长；高端处理器设计属于技术密集型行业，公司骨干研发人员多拥有知名芯片公司的就职背景及相关处理器开发经验，支撑公司产品顺利迭代；根据公司财报披露，公司 CPU 和 DCU 产品性能不断提升，下一代产品研发进展顺利。

海光 DCU 支持全精度模型训练，提供自主开放的完整软件栈。海光 8000 系列具有全精度浮点数据和各种常见整型数据计算能力，能够充分挖掘应用的并行性，发挥其大规模并行计算的能力。同时，海光 DCU 提供包括 TDK (DCU Toolkit)、开发工具链、模型仓库等一系列完整软件栈，支持 TensorFlow、Pytorch 和 PaddlePaddle 等主流深度学习架构与主流应用软件，适配不同 API 接口和编译器，并支持常见函数库、AI 算法与框架。目前，海光 DCU 已实现 Llama、GPT、Bloom、ChatGLM、悟道、紫东太初等大模型的全面应用，与国内文心一言、通义千问等大模型全面适配，达到国内领先水平。

风险提示：公司下一代 DCU 产品迭代不及预期；互联网大厂资本开支不及预期；新一代 CPU 产品客户导入不及预期。

投资建议：上调盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润 18.04/23.24/29.82 亿元（24/25 年前值为 16.03、22.01 亿元），同比增速 43/29/28%；摊薄 EPS=0.78/1.00/1.28 元，当前股价对应 PE=99/77/60x。看好公司 CPU 新品客户端逐步导入，DCU 新品性能持续提升，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,125	6,012	8,923	12,190	15,267
(+/-%)	121.8%	17.3%	48.4%	36.6%	25.2%
归母净利润(百万元)	804	1263	1804	2324	2982
(+/-%)	145.6%	57.2%	42.8%	28.8%	28.3%
每股收益(元)	0.35	0.54	0.78	1.00	1.28
EBIT Margin	7.4%	10.3%	25.6%	24.5%	25.5%
净资产收益率 (ROE)	4.7%	6.8%	8.8%	10.2%	11.6%
市盈率 (PE)	221.6	140.9	98.7	76.6	59.7
EV/EBITDA	172.7	134.0	72.2	56.1	43.8
市净率 (PB)	10.44	9.52	8.70	7.84	6.95

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

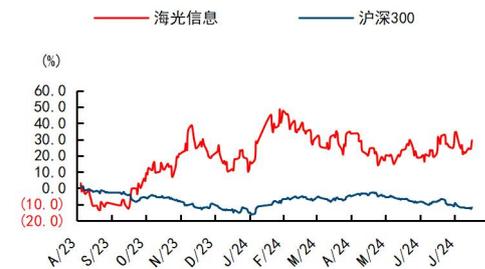
计算机·计算机设备

证券分析师：熊莉 联系人：艾宪
021-61761067 0755-22941051
xiongli1@guosen.com.cn aixian@guosen.com.cn
S0980519030002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	76.60 元
总市值/流通市值	178044/67910 百万元
52 周最高价/最低价	90.26/49.31 元
近 3 个月日均成交额	1059.27 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《海光信息 (688041.SH) - 2023 年年报点评：业绩同比高增，盈利能力大幅改善》——2024-04-15
- 《海光信息 (688041.SH) - 以 CPU 业务为基，横向拓展 AI 芯片业务，国产 AI 芯片迎历史机遇》——2023-12-28
- 《海光信息 (688041.SH) - 2022 年三季报点评：前三季度利润增速 424%，高端处理器国产替代需求强劲》——2022-10-30
- 《海光信息 (688041.SH) - 国产微处理器产业的领军者》——2022-09-06

24Q2 收入加速增长，扣非归母净利润超预期。公司 24H1 实现营业收入 37.63 亿元，同比+44.08%；归母净利润 8.53 亿元，同比+25.97%；扣非归母净利润 8.18 亿元，同比+32.09%，超业绩预告中值。分季度看，24Q2 实现营业收入 21.71 亿元，同比+49.67%、环比+36.35%，季度收入加速增长；实现归母净利润 5.65 亿元，同比+28.95%、环比+95.77%；实现扣非归母净利润 5.46 亿元，同比+27.37%、环比+100.74%。

图1: 海光信息营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 海光信息单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 海光信息归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 海光信息单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

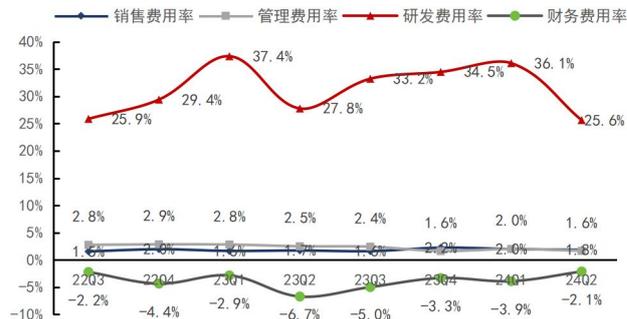
盈利能力稳步提升，研发费用资本化比例大幅下降。随着公司新一代 GPU、DCU 产品逐步放量，公司盈利能力稳步提升，24Q2 毛利率为 63.8%，环比+1.0 个 pct。24Q2 公司费用率环比 27.0%，环比-9.2 个 pct，其中销售、管理、研发、财务费用率依次为 1.8%、1.6%、25.6%、-2.1%，分别环比-0.2、-0.4、-10.5、+1.8 个 pct。同时，24Q2 资本化研发投入为 2.66 亿元，同比-32.26%；研发投入资本化比重为 19.42%，同比-12.56 个 pct，大幅下降，经营稳健。

图5: 海光信息毛利率、净利率变化情况



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

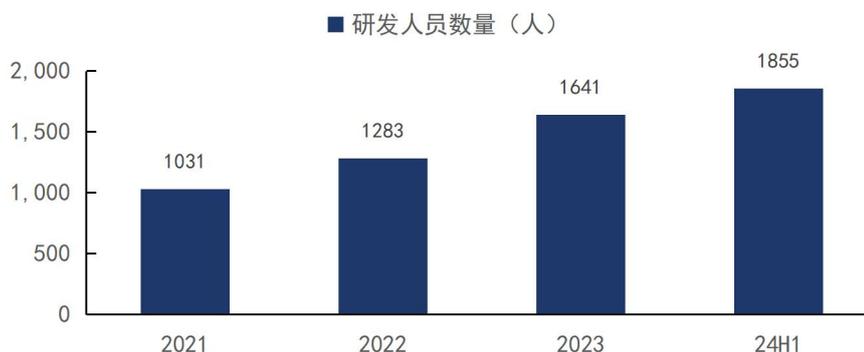
图6: 海光信息费用率变化情况



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

研发人员数量快速增长，支撑公司产品顺利迭代。截至 24H1，公司研发人员数量为 1855 人，同比+34.2%，较 21 年底+79.9%，研发人员数量快速增长；高端处理器设计属于技术密集型行业，公司骨干研发人员多拥有知名芯片公司的就职背景及相关处理器开发经验，支撑公司产品顺利迭代；根据公司财报披露，公司 CPU 和 DCU 产品性能不断提升，下一代产品研发进展顺利。

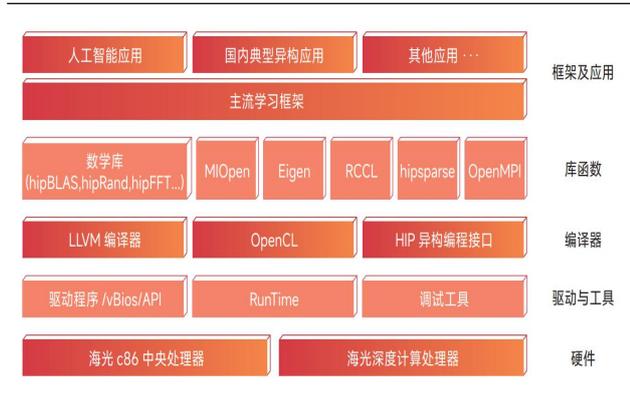
图7: 海光信息研发人员数量快速增长



资料来源: 公司财报，国信证券经济研究所整理

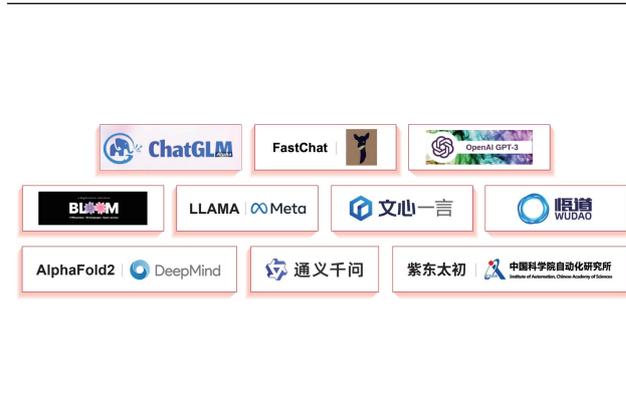
海光 DCU 支持全精度模型训练，提供自主开放的完整软件栈。海光 8000 系列具有全精度浮点数据和各种常见整型数据计算能力，能够充分挖掘应用的并行性，发挥其大规模并行计算的能力。同时，海光 DCU 提供包括 TDK (DCU Toolkit)、开发工具链、模型仓库等一系列完整软件栈，支持 TensorFlow、Pytorch 和 PaddlePaddle 等主流深度学习架构与主流应用软件，适配不同 API 接口和编译器，并支持常见函数库、AI 算法与框架。目前，海光 DCU 已实现 Llama、GPT、Bloom、ChatGLM、悟道、紫东太初等大模型的全面应用，与国内文心一言、通义千问等大模型全面适配，达到国内领先水平。

图8: 海光信息完善软件栈支持



资料来源:《海光信息-2024 年度“提质增效重回报”行动方案的半年度评估报告》、国信证券经济研究所整理

图9: 海光信息大模型适配情况



资料来源:《海光信息-2024 年度“提质增效重回报”行动方案的半年度评估报告》、国信证券经济研究所整理

投资建议: 上调盈利预测, 预计 2024-2026 年归母净利润 18.04/23.24/29.82 亿元 (24/25 年前值为 16.03、22.01 亿元), 同比增速 43/29/28%; 摊薄 EPS=0.78/1.00/1.28 元, 当前股价对应 PE=99/77/60x。看好公司 CPU 新品客户端逐步导入, DCU 新品性能持续提升, 维持“优于大市”评级。

风险提示: 公司下一代 DCU 产品迭代不及预期; 互联网大厂资本开支不及预期; 新一代 CPU 产品客户导入不及预期。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	11208	10321	11304	10504	11126	营业收入	5125	6012	8923	12190	15267
应收款项	1254	1508	1925	2890	3581	营业成本	2439	2425	3909	5458	7110
存货净额	1095	1074	1612	2248	2925	营业税金及附加	39	64	62	85	107
其他流动资产	983	2478	1606	2194	2748	销售费用	81	111	117	152	197
流动资产合计	14949	15432	16498	17887	20431	管理费用	135	134	322	395	327
固定资产	272	347	688	1006	1296	研发费用	1414	1992	2052	2934	3462
无形资产及其他	4246	4443	6108	7774	9439	财务费用	(89)	(267)	(211)	(221)	(226)
投资性房地产	2468	2680	2680	2680	2680	投资收益	(7)	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(23)	(24)	(21)	(22)	(22)
资产总计	21934	22903	25974	29346	33846	其他收入	(1355)	(1841)	(2229)	(3112)	(3640)
短期借款及交易性金融负债	587	395	500	300	200	营业利润	1136	1680	2474	3187	4089
应付款项	342	322	727	835	1117	营业外净收支	1	1	0	0	0
其他流动负债	441	678	1106	1526	1939	利润总额	1137	1680	2474	3187	4089
流动负债合计	1370	1395	2334	2662	3256	所得税费用	12	(21)	25	32	41
长期借款及应付债券	480	859	629	629	629	少数股东损益	321	438	645	831	1066
其他长期负债	1854	329	329	329	329	归属于母公司净利润	804	1263	1804	2324	2982
长期负债合计	2334	1188	958	958	958	现金流量表 (百万元)					
负债合计	3704	2582	3292	3620	4214	净利润	804	1263	1804	2324	2982
少数股东权益	1177	1615	2228	3017	4030	资产减值准备	7	(3)	22	19	21
股东权益	17053	18705	20455	22710	25602	折旧摊销	675	731	228	252	278
负债和股东权益总计	21934	22903	25974	29346	33846	公允价值变动损失	23	24	21	22	22
关键财务与估值指标						财务费用	(89)	(267)	(211)	(221)	(226)
每股收益	0.35	0.54	0.78	1.00	1.28	营运资本变动	(1505)	(3252)	773	(1642)	(1207)
每股红利	0.01	0.05	0.02	0.03	0.04	其它	305	400	591	770	991
每股净资产	7.34	8.05	8.80	9.77	11.01	经营活动现金流	308	(837)	3437	1746	3088
ROIC	8%	8%	14%	19%	21%	资本开支	0	(110)	(2276)	(2276)	(2276)
ROE	5%	7%	9%	10%	12%	其它投资现金流	(408)	357	0	0	0
毛利率	52%	60%	56%	55%	53%	投资活动现金流	(408)	247	(2276)	(2276)	(2276)
EBIT Margin	7%	10%	26%	25%	25%	权益性融资	(1)	0	0	0	0
EBITDA Margin	21%	22%	28%	27%	27%	负债净变化	(61)	379	(230)	0	0
收入增长	122%	17%	48%	37%	25%	支付股利、利息	(23)	(119)	(54)	(70)	(89)
净利润增长率	146%	57%	43%	29%	28%	其它融资现金流	9516	(815)	105	(200)	(100)
资产负债率	22%	18%	21%	23%	24%	融资活动现金流	9348	(296)	(179)	(270)	(189)
股息率	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	现金净变动	9248	(886)	982	(800)	623
P/E	221.6	140.9	98.7	76.6	59.7	货币资金的期初余额	1960	11208	10321	11304	10504
P/B	10.4	9.5	8.7	7.8	7.0	货币资金的期末余额	11208	10321	11304	10504	11126
EV/EBITDA	172.7	134.0	72.2	56.1	43.8	企业自由现金流	0	(2007)	985	(708)	642
						权益自由现金流	0	(2443)	1068	(689)	765

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032