

## 海光信息业绩持续增长，供应稳定

### 核心观点

- 上半年营收、归母净利润持续增长。**24H1，公司营收 37.6 亿元，+44.1%；归母净利润 8.5 亿元，+25.97%；扣非 8.2 亿元，+32.1%。Q2 单季度，公司营收 21.7 亿元，+49.7%；归母 5.6 亿元，+28.95%。公司整体经营指标持续增长，系市场需求持续增长，公司产品持续迭代升级。另外，公司加大市场拓展力度，相关产品涉及的行业应用以及新兴人工智能大模型产业逐步增加，产品认可度得到进一步提升。
- 公司存货进一步提升，产品供应稳定。**公司存货本期期末数达到 24.6 亿元，23 年底 10.7 亿元，24Q1 期末数 17.1 亿元。同时，公司 24H1 预付款项 30.9 亿元，去年期末 23.9 亿元，24Q1 达到 26.1 亿元。自 23 年 Q4，公司存货与预付款项持续增长，产品供应稳定性持续提升。
- 公司加大研发投入，CPU、DCU 前景皆好。**2024H1，公司研发投入 13.7 亿元，+11.5%。研发投入占总营收比重为 36.46%。公司研发人员数量达到 1855 人，同比增长 34%。公司 CPU 与 DCU 产品持续迭代升级，CPU 供应稳定，有望受益于信创进程。公司 DCU 生态优异、具有全精度能力，可用于大模型训练及推理，实现了 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。
- 产业链生态资源丰富。**海光联合国内主流服务器厂商覆盖了通用机架式服务器、人工智能服务器、刀片和高密度服务器、存储产品以及视觉工作站、边缘计算产品等诸多形态的产品。公司依托光合组织持续在生态建设方面加强投入。截至目前，公司通过联合产业链上下游企业、行业用户等 4,000 余家相关创新力量，实现了 8,000 余项软硬件优化等协同技术的研发，共同打造 1.2 万余个安全、好用、开放的产品及联合解决方案，成立区域分会 24 个，适配中心 23 个。

### 盈利预测与投资建议

我们预测公司 2024-2026 年每股收益分别为 0.78、1.23、1.63 元（原 24-25 年预测分别为 0.75、1.12 元，主要上调了营收和毛利率），考虑到公司 CPU、DCU 前景皆好，我们看好公司长期成长空间，采用绝对估值法（FCFF），给予 96.79 元目标价，维持买入评级。

### 风险提示

- 地缘政治导致流片进度不及预期，客户集中度较高风险，重要行业需求不及预期。

### 公司主要财务信息

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,125	6,012	8,640	12,183	17,123
同比增长(%)	121.8%	17.3%	43.7%	41.0%	40.5%
营业利润(百万元)	1,136	1,680	2,463	3,825	4,891
同比增长(%)	160.6%	47.9%	46.7%	55.3%	27.9%
归属母公司净利润(百万元)	804	1,263	1,812	2,849	3,777
同比增长(%)	145.7%	57.2%	43.5%	57.2%	32.6%
每股收益(元)	0.35	0.54	0.78	1.23	1.63
毛利率(%)	52.4%	59.7%	60.9%	61.5%	61.3%
净利率(%)	15.7%	21.0%	21.0%	23.4%	22.1%
净资产收益率(%)	7.2%	7.1%	9.3%	13.1%	15.1%
市盈率	223.6	142.2	99.1	63.1	47.6
市净率	10.5	9.6	8.9	7.8	6.7

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

### 投资评级 买入（维持）

股价（2024年08月22日）	77.3元
目标价格	96.79元
52周最高价/最低价	90.13/49.24元
总股本/流通A股（万股）	232,434/88,656
A股市值（百万元）	179,671
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2024年08月22日

### 股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	0.91	-1.73	6.77	49.45
相对表现%	1.77	4.01	16.85	61.29
沪深300%	-0.86	-5.74	-10.08	-11.84



### 证券分析师

蒯剑	021-63325888*8514 kuaijian@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860514050005 香港证监会牌照：BPT856
浦俊懿	021-63325888*6106 pujunyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860514050004

### 联系人

宋鑫宇	songxinyu@orientsec.com.cn
朱茜	zhuqian@orientsec.com.cn

### 相关报告

Q2 业绩高速增长，盈利能力持续提升	2023-09-03
安全、性能、生态铸造国产高端处理器龙头：海光信息首次覆盖报告	2022-08-26

## 盈利预测与投资建议

我们预测公司 2024-2026 年每股收益分别为 0.78、1.23、1.63 元（原 24-25 年预测分别为 0.75、1.12 元），参考 23 年年报和 24 年半年业绩，考虑到公司 CPU、DCU 前景皆好，我们小幅上调营收和毛利率预测。我们采用绝对估值法（FCFF），给予 96.79 元目标价，维持买入评级。

图 1：估值假设主要参数

估值假设主要参数	
所得税税率 T	25.00%
永续增长率 Gn(%)	3.00%
无风险利率 Rf	2.22%
无杠杆影响的 $\beta$ 系数	0.97
考虑杠杆因素的 $\beta$ 系数	1.05
市场收益率 Rm	9.25%
公司特有风险	0.00%
股权投资成本 (Ke)	9.59%
债务比率 D/(D+E)	10.00%
债务利率 rd	3.85%
WACC	8.92%

数据来源：东方证券研究所

图 2：绝对估值敏感性分析表

FCFF 目标价敏感性分析						
	永续增长率 Gn(%)					
	96.79	2.00%	2.50%	3.00%	3.50%	4.00%
WACC(%)	6.92%	127.92	139.50	154.05	172.85	198.11
	7.42%	114.52	123.63	134.80	148.82	166.95
	7.92%	103.43	110.73	119.51	130.28	143.80
	8.42%	94.10	100.04	107.08	115.55	125.93
	8.92%	86.16	91.06	96.79	103.58	111.74
	9.42%	79.32	83.41	88.13	93.66	100.21
	9.92%	73.37	76.81	80.76	85.32	90.65
	10.42%	68.15	71.08	74.40	78.21	82.61
	10.92%	63.53	66.05	68.87	72.08	75.76

数据来源：东方证券研究所

## 风险提示

**地缘政治导致流片进度不及预期。**公司所处领域专业化分工程度及技术门槛较高，部分供应商的产品具有稀缺性和专有性，如不能与其保持稳定的合作关系，或由于地缘政治、公司处于实体清单等其他外部环境因素导致供应商中止与公司的业务合作，公司更换新供应商的代价较高，将对公司生产经营、研发造成不利影响。

**客户集中度较高风险。**由于服务器行业头部效应较明显，公司主要客户集中在国内几家主要服务器厂商中，客户集中度较高，如果公司主要客户出现经营风险，且公司未能及时拓展更多优质客户，公司将面临较大的经营风险。

**重要行业需求不及预期。**公司产品已经广泛应用于电信、金融、互联网、教育、交通等重要行业或领域，若这些领域需求不及预期，将显著影响公司业绩。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

**附表：财务报表预测与比率分析**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	11,208	10,321	12,601	13,379	15,240	营业收入	5,125	6,012	8,640	12,183	17,123
应收票据、账款及款项融资	1,243	1,524	1,884	2,922	4,060	营业成本	2,439	2,425	3,375	4,688	6,632
预付账款	937	2,388	1,037	1,462	2,055	销售费用	81	111	155	219	308
存货	1,095	1,074	1,495	2,813	3,979	管理费用	135	134	184	259	364
其他	465	125	237	294	242	研发费用	1,414	1,992	2,587	3,325	5,162
<b>流动资产合计</b>	<b>14,949</b>	<b>15,432</b>	<b>17,254</b>	<b>20,869</b>	<b>25,577</b>	财务费用	(89)	(267)	(60)	(75)	(88)
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	40	31	22	55	50
固定资产	272	347	768	990	1,092	公允价值变动收益	8	3	7	6	5
在建工程	0	0	2	4	6	投资净收益	(7)	0	1	(2)	(0)
无形资产	4,246	4,443	4,542	4,708	5,173	其他	28	91	79	109	189
其他	2,468	2,680	2,859	2,748	2,749	<b>营业利润</b>	<b>1,136</b>	<b>1,680</b>	<b>2,463</b>	<b>3,825</b>	<b>4,891</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>6,986</b>	<b>7,470</b>	<b>8,172</b>	<b>8,450</b>	<b>9,021</b>	营业外收入	1	1	1	1	1
<b>资产总计</b>	<b>21,934</b>	<b>22,903</b>	<b>25,426</b>	<b>29,319</b>	<b>34,597</b>	营业外支出	0	1	0	0	0
短期借款	200	350	350	350	350	<b>利润总额</b>	<b>1,137</b>	<b>1,680</b>	<b>2,464</b>	<b>3,825</b>	<b>4,891</b>
应付票据及应付账款	342	322	448	669	1,013	所得税	12	(21)	25	38	49
其他	828	723	936	821	913	<b>净利润</b>	<b>1,125</b>	<b>1,701</b>	<b>2,439</b>	<b>3,787</b>	<b>4,843</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>1,370</b>	<b>1,395</b>	<b>1,734</b>	<b>1,840</b>	<b>2,276</b>	少数股东损益	321	438	627	938	1,065
长期借款	480	859	859	859	859	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>804</b>	<b>1,263</b>	<b>1,812</b>	<b>2,849</b>	<b>3,777</b>
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.35	0.54	0.78	1.23	1.63
其他	1,854	329	329	329	329						
<b>非流动负债合计</b>	<b>2,334</b>	<b>1,188</b>	<b>1,188</b>	<b>1,188</b>	<b>1,188</b>	主要财务比率					
<b>负债合计</b>	<b>3,704</b>	<b>2,582</b>	<b>2,922</b>	<b>3,028</b>	<b>3,464</b>		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	1,177	1,615	2,242	3,180	4,246	成长能力					
实收资本(或股本)	2,324	2,324	2,324	2,324	2,324	营业收入	121.8%	17.3%	43.7%	41.0%	40.5%
资本公积	13,839	14,321	14,321	14,321	14,321	营业利润	160.6%	47.9%	46.7%	55.3%	27.9%
留存收益	890	2,060	3,616	6,465	10,242	归属于母公司净利润	145.7%	57.2%	43.5%	57.2%	32.6%
其他	0	0	0	0	0	获利能力					
<b>股东权益合计</b>	<b>18,230</b>	<b>20,320</b>	<b>22,504</b>	<b>26,291</b>	<b>31,133</b>	毛利率	52.4%	59.7%	60.9%	61.5%	61.3%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>21,934</b>	<b>22,903</b>	<b>25,426</b>	<b>29,319</b>	<b>34,597</b>	净利率	15.7%	21.0%	21.0%	23.4%	22.1%
						ROE	7.2%	7.1%	9.3%	13.1%	15.1%
						ROIC	7.7%	7.0%	10.5%	14.5%	15.9%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	16.9%	11.3%	11.5%	10.3%	10.0%
净利润	1,125	1,701	2,439	3,787	4,843	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	688	746	906	1,181	1,502	流动比率	10.91	11.07	9.95	11.34	11.24
财务费用	(89)	(267)	(60)	(75)	(88)	速动比率	10.08	10.27	9.05	9.75	9.42
投资损失	7	0	(1)	2	0	营运能力					
营运资金变动	(1,506)	(1,514)	883	(2,731)	(2,523)	应收账款周转率	8.2	4.9	5.6	5.9	5.5
其它	(268)	147	9	44	39	存货周转率	2.2	2.2	2.5	2.1	1.9
<b>经营活动现金流</b>	<b>(43)</b>	<b>814</b>	<b>4,177</b>	<b>2,208</b>	<b>3,772</b>	总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5
资本支出	(640)	(372)	(1,421)	(1,563)	(2,065)	每股指标(元)					
长期投资	0	0	0	0	0	每股收益	0.35	0.54	0.78	1.23	1.63
其他	(890)	(1,428)	(280)	58	66	每股经营现金流	-0.02	0.35	1.80	0.95	1.62
<b>投资活动现金流</b>	<b>(1,530)</b>	<b>(1,800)</b>	<b>(1,702)</b>	<b>(1,506)</b>	<b>(1,999)</b>	每股净资产	7.34	8.05	8.72	9.94	11.57
债权融资	(488)	(1,613)	0	0	0	估值比率					
股权融资	10,844	482	0	0	0	市盈率	223.6	142.2	99.1	63.1	47.6
其他	470	1,131	(196)	75	88	市净率	10.5	9.6	8.9	7.8	6.7
<b>筹资活动现金流</b>	<b>10,826</b>	<b>0</b>	<b>(196)</b>	<b>75</b>	<b>88</b>	EV/EBITDA	100.1	80.4	52.5	35.2	27.5
汇率变动影响	(1)	0	-0	-0	-0	EV/EBIT	165.9	122.9	72.3	46.3	36.2
<b>现金净增加额</b>	<b>9,252</b>	<b>(986)</b>	<b>2,279</b>	<b>778</b>	<b>1,861</b>						

资料来源：东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

### 公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。