



买入（维持）

所属行业：电子/半导体
当前价格(元)：123.70

证券分析师

陈蓉芳

资格编号：S0120522060001

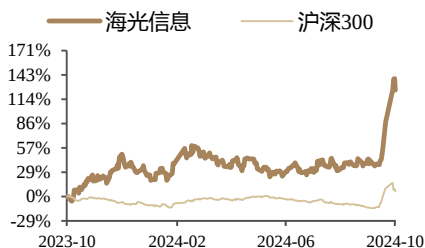
邮箱：chenrf@tebon.com.cn

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(%)	56.78	71.78	69.87
相对涨幅(%)	35.15	55.11	56.51

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《海光信息(688041.SH)：24Q1 业绩持续增长，CPU 和 DCU 发展前景广阔》，2024.4.26
- 《海光信息(688041.SH)：23 年营收和净利润均创历史新高，有望受益 AI 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）：业绩表现超预期，产品+生态两重布局助力持续增长

投资要点

- 事件：**2024 年 10 月 10 日，公司发布 2024 年前三季度业绩预告，预计实现营业收入 58.4-63.6 亿元，同比增长 48.0%-61.3%，预计实现归母净利润 14.1-15.9 亿元，同比增长 56.2%-75.9%。

市场景气度延续向好，业绩同比大幅度提升。2024 年 Q1-Q3，公司预计实现营收 58.4-63.6 亿元，同比增长 48.0%-61.3%，预计实现归母净利润 14.1-15.9 亿元，同比增长 56.2%-75.9%，预计实现扣非净利润 13.9-15.3 亿元，同比增长 66.2%-83.2%。单季度来看，24Q3 预计实现营收中值为 23.3 亿元，同比+75.4%，环比+7.5%；预计实现归母净利润中值为 6.4 亿元，同比+187.1%，环比+13.9%；

公司业绩大幅度增长，主要因公司始终围绕通用计算市场，持续加大技术研发投入，产品竞争力保持市场领先，随着市场需求的不断增加，进一步带动了公司营业收入的快速增长。

CPU+DCU 双轮驱动，竞争优势明显。公司 CPU 兼容 x86 指令集，处理器性能参数优异，支持国内外主流操作系统、数据库、虚拟化平台或云计算平台，能够有效兼容目前存在的数百万款基于 x86 指令集的系统软件和应用软件，具有优异的生态系统优势，兼具产品性能、系统兼容性及系统安全性三大优势。

同时，海光 DCU 提供自主开放的完整软件栈，包括 DCU Toolkit、开发工具链、模型仓库等，支持 TensorFlow、Pytorch 和 PaddlePaddle 等主流深度学习框架与主流应用软件。依托完善的开放式生态，公司构建了拥有完善层次化软件栈的统一底层硬件驱动平台，其能够适配不同 API 接口和编译器，并支持常见的函数库、AI 算法与框架等。因此，在 AIGC 持续快速发展的时代背景下，海光 DCU 能够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，并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。

- 生态拓展进展顺利，覆盖操作系统到上层应用的完整解决方案。**公司联合产业链上下游企业、行业用户等 4000 余家相关创新力量，实现了 8000 余项软硬件优化等协同技术研发，共同打造 12000 余个安全、好用、开放的产品及联合解决方案，成立适配中心 23 个，可以提供从操作系统到上层应用的完整解决方案。

目前，公司产品应用领域广泛，CPU 应用领域涵盖于电信、金融、互联网、教育、交通、工业设计、图形图像处理等，既支持面向数据中心、云计算等复杂应用领域的高端服务器，也支持面向政务、企业和教育领域的信息化建设中的中低端服务器以及工作站和边缘计算服务器。DCU 则已经在人工智能、大数据处理、商业计算等领域的规模化应用，可以用于大模型的训练和推理，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，并已形成了多个标杆案例。

- 投资建议：**我们认为公司产品优势明显，且生态拓展顺利，预计 24-26 年将分别实现营业收入 84.5/113.1/166.6 亿元，实现归母净利润 18.1/24.6/34.9 亿元，以 10 月 11 日收盘价计算，对应 PE 分别为 159/117/82 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**产品推进不及预期；下游算力需求不及预期；市场竞争加剧风险；国内外政策和技术摩擦不确定性的风险；“实体清单”供应链不确定性

股票数据	
总股本(百万股):	2,324.34
流通 A 股(百万股):	886.56
52 周内股价区间(元):	51.89-131.03
总市值(百万元):	287,520.62
总资产(百万元):	24,333.45
每股净资产(元):	8.27
资料来源: 公司公告	

主要财务数据及预测					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,125	6,012	8,451	11,311	16,659
(+/-)YOY(%)	121.8%	17.3%	40.6%	33.8%	47.3%
净利润(百万元)	804	1,263	1,811	2,454	3,491
(+/-)YOY(%)	145.7%	57.2%	43.4%	35.5%	42.3%
全面摊薄 EPS(元)	0.35	0.54	0.78	1.06	1.50
毛利率(%)	52.4%	59.7%	60.0%	57.9%	57.7%
净资产收益率(%)	4.7%	6.8%	8.8%	10.7%	13.2%
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					

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.54	0.78	1.06	1.50
每股净资产	8.05	8.81	9.86	11.37
每股经营现金流	0.35	0.56	1.65	1.11
每股股利	0.11	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	131.44	158.75	117.19	82.36
P/B	8.82	14.04	12.54	10.88
P/S	27.44	34.02	25.42	17.26
EV/EBITDA	72.03	88.00	67.19	49.72
股息率%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	59.7%	60.0%	57.9%	57.7%
净利润率	28.3%	29.0%	29.3%	28.3%
净资产收益率	6.8%	8.8%	10.7%	13.2%
资产回报率	5.5%	7.1%	8.4%	10.1%
投资回报率	6.6%	9.7%	11.8%	14.3%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	17.3%	40.6%	33.8%	47.3%
EBIT 增长率	34.8%	66.8%	38.6%	42.6%
净利润增长率	57.2%	43.4%	35.5%	42.3%
偿债能力指标				
资产负债率	11.3%	10.5%	10.6%	11.1%
流动比率	11.1	10.3	9.6	8.9
速动比率	8.5	6.8	6.9	6.0
现金比率	7.4	5.4	5.4	4.4
经营效率指标				
应收帐款周转天数	73.7	66.6	60.9	58.5
存货周转天数	161.0	179.8	208.4	204.7
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.5
固定资产周转率	19.4	22.4	27.2	43.0

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1,263	1,811	2,454	3,491
少数股东损益	438	636	862	1,227
非现金支出	786	892	936	923
非经营收益	0	12	9	28
营运资金变动	-1,674	-2,043	-435	-3,093
经营活动现金流	814	1,309	3,826	2,576
资产	-918	-1,395	-1,399	-1,149
投资	-20	0	0	0
其他	-862	-2,170	11	0
投资活动现金流	-1,800	-3,566	-1,388	-1,149
债权募资	185	-16	0	0
股权募资	0	-42	0	0
其他	-185	-31	-29	-29
融资活动现金流	0	-89	-29	-29
现金净流量	-986	-2,345	2,409	1,397

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 10 月 11 日
资料来源：公司年报（2022-2023），德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	6,012	8,451	11,311	16,659
营业成本	2,425	3,376	4,761	7,047
毛利率%	59.7%	60.0%	57.9%	57.7%
营业税金及附加	64	93	113	167
营业税金率%	1.1%	1.1%	1.0%	1.0%
营业费用	111	152	204	300
营业费用率%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%
管理费用	134	169	226	333
管理费用率%	2.2%	2.0%	2.0%	2.0%
研发费用	1,992	2,366	2,828	4,165
研发费用率%	33.1%	28.0%	25.0%	25.0%
EBIT	1,410	2,352	3,260	4,649
财务费用	-267	-126	-90	-127
财务费用率%	-4.4%	-1.5%	-0.8%	-0.8%
资产减值损失	-27	-47	-47	0
投资收益	0	8	11	0
营业利润	1,680	2,476	3,350	4,774
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	1,680	2,477	3,350	4,775
EBITDA	2,165	3,191	4,144	5,571
所得税	-21	30	35	57
有效所得税率%	-1.3%	1.2%	1.0%	1.2%
少数股东损益	438	636	862	1,227
归属母公司所有者净利润	1,263	1,811	2,454	3,491

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	10,321	7,976	10,385	11,782
应收账款及应收票据	1,491	2,087	2,791	4,115
存货	1,074	2,298	3,213	4,801
其它流动资产	2,546	2,825	2,033	2,959
流动资产合计	15,432	15,186	18,421	23,656
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	347	408	424	351
在建工程	0	0	0	0
无形资产	4,443	4,943	5,443	5,743
非流动资产合计	7,470	10,205	10,722	10,949
资产总计	22,903	25,392	29,143	34,605
短期借款	350	350	350	350
应付票据及应付账款	322	474	668	990
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	723	656	898	1,321
流动负债合计	1,395	1,480	1,916	2,660
长期借款	859	859	859	859
其它长期负债	329	327	327	327
非流动负债合计	1,188	1,186	1,186	1,186
负债总计	2,582	2,666	3,102	3,846
实收资本	2,324	2,324	2,324	2,324
普通股股东权益	18,705	20,474	22,928	26,419
少数股东权益	1,615	2,251	3,113	4,340
负债和所有者权益合计	22,903	25,392	29,143	34,605

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。