

海光信息 (688041.SH)

Q3 业绩高歌猛进，盈利能力大超预期

买入 (维持评级)

投资要点:

24Q3 毛利率大超预期，业绩展现超强韧性

根据公司公告，24Q3 营收 23.7 亿元（高于预告中值：23.3 亿元），yoy+78%，qoq+9%；归母净利润 6.7 亿元（高于预告中值：6.4 亿元），yoy+200%，qoq+19%。24Q3 单季毛利率 69.13%，环比+5.3pcts，同比+12.9pcts，24Q3 环比高增，提升幅度大超预期。24Q3 单季净利率 37.12%，环比-1.18pcts，同比+12.71pcts。24Q3 存货水平再创历史新高，Q3 末存货 39.0 亿元，环比增长+59%，为后续增长打下基础。我们认为，公司业绩展现较强韧性，充分体现 AI 算力浪潮下，国产替代的加速进行。24Q3 虽然毛净利率差距有所拉大，但其原因主要体现在研发费用的大幅增长，更加体现公司业务的增长性风格。

费用端持续投入，重视 DCU 业务转折性机遇

公司 DCU 自量产以来，持续划开第二成长曲线。由 AI 浪潮点燃的算力国产替代机遇，也预示着广阔的市场前景。聚焦公司报表，从研发费用上看，24Q3 单季研发费用 6.8 亿元，yoy+54%，qoq+23%。从研发人数上看，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。研发人员快速增长的影响已在研发费用中体现，展望更长期或将为 DCU 业务拓展和 CPU 业务巩固持续赋能。从销售费用上看，24Q3 单季销售费用 0.5 亿元，yoy+133%，qoq+24%。此前 24H1 半年报公告口径已显示新增适配通义千问，我们认为公司在 AI 大客户开拓方面已展现出不俗进展。Q3 销售费用的大幅增加，或释放更多积极信号。

信创浪潮愈演愈烈，基本盘 CPU 业务更加稳固

随着信创“2+8+N”趋势不断加深，市场需求逐渐从党政信创向行业信创拓展。据云头条显示的招标采购信息，近几个月持续涌现的金融信创大单中，海光服务器 CPU 仍然是市场供给的中坚力量。我们认为公司 x86 生态优势显著，在国内市场具有强大的竞争优势。随着信创政策支持力度的不断加强，公司基本盘业务优势有望持续扩大。

盈利预测与投资建议

根据 24Q3 业绩，公司营收/毛利均超预期，我们上调此前预测，预计公司将在 24-26 年实现营业收入 89.5/125.9/157.0 亿元（前值：87.0/118.4/151.0 亿元），对应当前 PS 估值 30/22/17 倍；预计实现归母净利润 23.5/36.8/50.1 亿元（前值：18.4/26.5/36.9 亿元），对应当前 PE 估值 116/74/54 倍。维持“买入”评级。

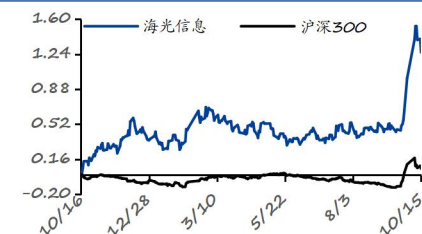
风险提示

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。

基本数据

日期	2024-10-15
收盘价:	117.00 元
总股本/流通股本(百万股)	2,324.34/886.56
流通 A 股市值(百万元)	103,727.19
每股净资产(元)	8.53
资产负债率(%)	18.63
一年内最高/最低价(元)	148.70/51.63

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): 中报略超预期中值, 新增适配 AI 大模型通义千问——2024.08.15
- 海光信息 (688041.SH): Q2 业绩预告延续强增长, 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

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	5,125	6,012	8,949	12,587	15,704
增长率	122%	17%	49%	41%	25%
归母净利润 (百万元)	804	1,263	2,351	3,683	5,009
增长率	146%	57%	86%	57%	36%
EPS (元/股)	0.35	0.54	1.01	1.58	2.15
市盈率 (P/E)	338.4	215.3	115.7	73.8	54.3
市净率 (P/B)	15.9	14.5	13.1	11.4	9.6

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	12,325	14,807	19,158
应收票据及账款	1,491	2,148	2,922	3,599
预付账款	2,388	1,826	2,014	2,191
存货	1,074	1,451	1,843	2,180
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	157	335	541	783
流动资产合计	15,432	18,085	22,126	27,911
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	25,781	30,263	36,379
短期借款	350	0	0	0
应付票据及账款	322	456	564	633
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	741	771	793
流动负债合计	1,395	1,214	1,353	1,446
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	2,452	2,521	2,694
归属母公司所有者权益	18,705	20,800	23,919	28,192
少数股东权益	1,615	2,529	3,823	5,493
所有者权益合计	20,320	23,329	27,742	33,685
负债和股东权益	22,903	25,781	30,263	36,379

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	814	3,217	3,957	5,836
现金收益	2,172	3,558	5,233	6,987
存货影响	21	-376	-392	-338
经营性应收影响	-1,671	-67	-934	-826
经营性应付影响	-14	135	108	69
其他影响	306	-32	-58	-57
投资活动现金流	-1,800	-888	-1,136	-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	-142	-152	-196
融资活动现金流	0	-325	-339	-365
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	818	778	809

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6,012	8,949	12,587	15,704
营业成本	2,425	3,043	4,028	4,868
税金及附加	64	89	113	118
销售费用	111	152	195	220
管理费用	134	143	151	157
研发费用	1,992	2,685	3,650	4,240
财务费用	-267	-230	-295	-291
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	3,223	4,915	6,595
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	1,680	3,224	4,916	6,596
所得税	-21	-40	-61	-82
净利润	1,701	3,265	4,977	6,678
少数股东损益	438	914	1,294	1,670
归属母公司净利润	1,263	2,351	3,683	5,009
EPS (按最新股本摊薄)	0.54	1.01	1.58	2.15

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	17.3%	48.9%	40.7%	24.8%
EBIT 增长率	34.9%	111.8%	54.3%	36.5%
归母公司净利润增长率	57.2%	86.1%	56.7%	36.0%
获利能力				
毛利率	59.7%	66.0%	68.0%	69.0%
净利率	28.3%	36.5%	39.5%	42.5%
ROE	6.2%	10.1%	13.3%	14.9%
ROIC	7.4%	13.7%	17.8%	19.8%
偿债能力				
资产负债率	11.3%	9.5%	8.3%	7.4%
流动比率	11.1	14.9	16.4	19.3
速动比率	10.3	13.7	15.0	17.8
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转天数	74	73	73	75
存货周转天数	161	149	147	149
每股指标 (元)				
每股收益	0.54	1.01	1.58	2.15
每股经营现金流	0.35	1.38	1.70	2.51
每股净资产	8.05	8.95	10.29	12.13
估值比率				
P/E	215	116	74	54
P/B	15	13	11	10
EV/EBITDA	63	39	26	20

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



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：hfyjs@hfzq.com.cn