

分析师: 邹臣
登记编码: S0730523100001
zouchen@ccnew.com 021-50581991

产品竞争力保持市场领先, 推动业绩持续高速增长

——海光信息(688041)季报点评

证券研究报告-季报点评

买入(维持)

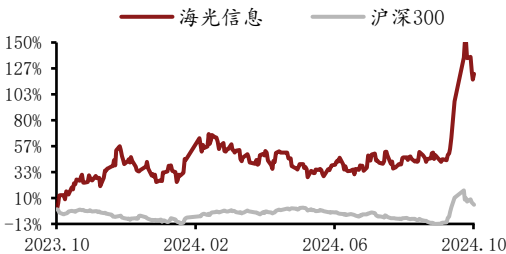
市场数据(2024-10-17)

收盘价(元)	116.18
一年内最高/最低(元)	131.03/55.51
沪深 300 指数	3,788.22
市净率(倍)	13.62
流通市值(亿元)	2,700.42

基础数据(2024-09-30)

每股净资产(元)	8.53
每股经营现金流(元)	0.17
毛利率(%)	65.63
净资产收益率_摊薄(%)	7.70
资产负债率(%)	18.63
总股本/流通股(万股)	232,433.81/232,433.81
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券, 聚源

相关报告

《海光信息(688041)中报点评: 国内智算中心加速布局, DCU 全面适配国产大模型》

2024-08-19

《海光信息(688041)年报点评: 产品及生态持续推进, 业绩继续高成长可期》 2024-04-16

《海光信息(688041)中报点评: 新产品进展顺利, 有望受益于信创市场需求复苏及 AIGC 浪潮》 2023-09-06

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2024 年 10 月 18 日

事件: 近日公司发布 2024 年三季度报告, 2024 年前三季度公司实现营收 61.37 亿元, 同比+ 55.64%; 归母净利润 15.26 亿元, 同比+ 69.22%; 扣非归母净利润 14.75 亿元, 同比+ 76.87%。2024 年第三季度单季度实现营收 23.74 亿元, 同比+ 78.33%, 环比+ 9.34%; 归母净利润 6.72 亿元, 同比+199.90%, 环比+19.02%; 扣非归母净利润 6.57 亿元, 同比+205.85%, 环比+ 20.43%。

投资要点:

- **公司不断加大技术研发投入, 业绩持续高速增长。**2024 年前三季度, 公司持续加大技术研发投入, 产品竞争力保持市场领先, 市场需求不断增加, 带动公司营业收入快速增长。由于公司不断优化产品成本, 并且成本费用增幅小于营业收入增长等因素影响, 公司盈利能力持续提升, 公司 2024 年前三季度毛利率为 65.63%, 同比提升 5.00%; 前三季度净利率为 34.33%, 同比提升 3.47%; 公司 24Q3 毛利率为 69.13%, 同比提升 12.9%, 环比提升 5.3%; 24Q3 净利率为 37.12%, 同比提升 12.71%, 环比下降 1.18%。公司 2024 年前三季度研发投入为 21.68 亿元, 同比增长 10.56%, 研发投入总额占营业收入比例为 35.32%, 由于营业收入增幅更大, 使研发投入占营业收入比例有小幅下降。
- **公司 CPU 与 DCU 产品技术领先, 生态优势突出。**海光 CPU 使用先进的处理器微结构和缓存层次结构、高主频设计技术, 依托先进的 SoC 架构和片上网络, 集成了更多处理器核心, 使产品性能优势显著。海光 DCU 基于大规模并行计算微结构进行设计, 具备强大的全精度各种数据格式的算力, 片上集成高带宽内存芯片, 可以在大规模数据计算过程中提供优异的数据处理能力, 适用于广泛的应用场景, 海光 DCU 能够支持全精度模型训练。公司产品采用高带宽低延时 Chiplet 互联技术, 不断提升计算性能。海光 CPU 兼容 x86 指令集, 海光 DCU 兼容“类 CUDA”环境, 具有优异的生态系统优势; 公司主动融入国内外开源社区, 积极向开源社区提供适用于海光 CPU 及 DCU 的适配和优化方案, 保证了海光高端处理器在开源生态的兼容性。公司在金融、电信、交通等国民经济关键领域初步形成了基于海光 CPU 及 DCU 的完善的国产软硬件生态链。
- **海光 CPU 产品具有较高的系统安全性, 有望加速实现国产替代。**2024 年 10 月 16 日, 中国网络空间安全协会发布了题为《漏洞频发、故障率高 应系统排查英特尔产品网络安全风险》文章, 文中

提出 2024 年以来，英特尔 CPU 又先后曝出 GhostRace、NativeBHI、Indirector 等漏洞，英特尔在产品质量、安全管理方面存在的重大缺陷，表明其对客户极不负责任的态度，并建议对英特尔在华销售产品启动网络安全审查。海光 CPU 产品具有较高的系统安全性，在可信执行环境方面，海光基于数据自动加解密和硬件隔离，有效防止安全攻击；海光 CPU 集成符合国密标准的密码协处理器和密码指令集，处理器内置可信计算平台；在 CPU 漏洞防御方面，海光 CPU 对熔断漏洞免疫，对幽灵漏洞和侧信道漏洞则采用有效的软硬件技术进行防御，可以提供先进的云计算上全流程安全执行环境。海光 CPU 在产品性能、生态、系统安全性方面均具有较强的竞争优势，有望加速实现国产替代。

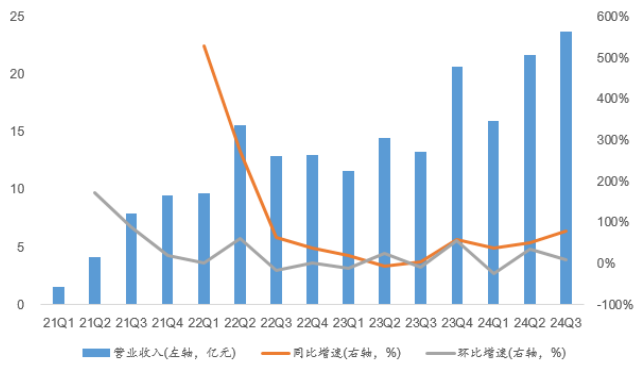
- **盈利预测与投资建议。**由于公司 CPU 与 DCU 产品技术领先，生态优势突出，下游需求不断增加，推动公司业绩持续高速增长，我们上调公司 24-26 年盈利预测，预计公司 24-26 年营收为 88.35/119.84/155.22 亿元（原值为 83.22/110.48/141.78 亿元），24-26 年归母净利润为 20.63/28.85/38.72 亿元（17.29/22.94/28.99 亿元），对应的 EPS 为 0.89/1.24/1.67 元，对应 PE 为 130.87/93.59/69.74 倍，维持“买入”评级。

风险提示：国际地缘政治冲突加剧风险；行业竞争加剧风险；下游需求不及预期；新产品研发进展不及预期。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	5,125	6,012	8,835	11,984	15,522
增长比率（%）	121.83	17.30	46.95	35.65	29.52
净利润（百万元）	804	1,263	2,063	2,885	3,872
增长比率（%）	145.70	57.17	63.35	39.83	34.20
每股收益(元)	0.35	0.54	0.89	1.24	1.67
市盈率(倍)	336.00	213.78	130.87	93.59	69.74

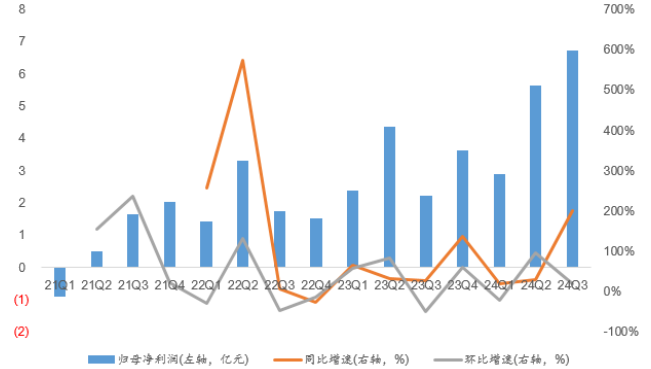
资料来源：中原证券，聚源

图 1：公司单季度营收及增速情况



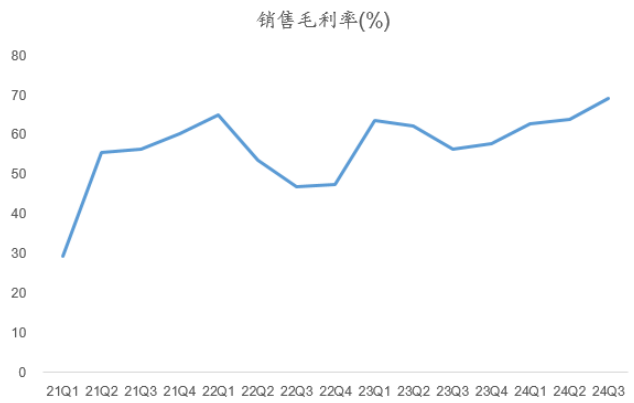
资料来源：Wind，中原证券

图 2：公司单季度归母净利润及增速情况



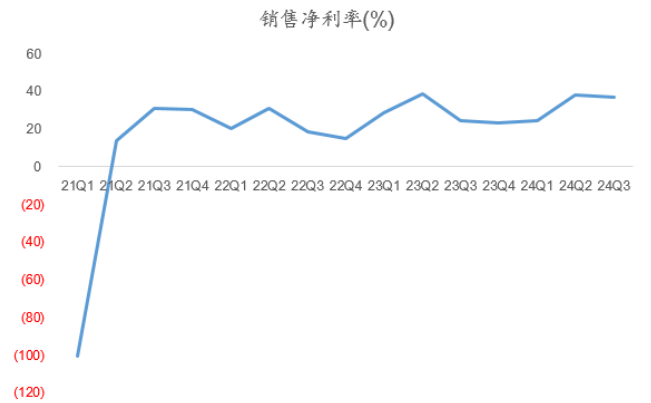
资料来源：Wind，中原证券

图 3：公司单季度毛利率情况



资料来源：Wind，中原证券

图 4：公司单季度净利率情况



资料来源：公司公告，中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	14,949	15,432	17,596	21,356	26,487
现金	11,208	10,321	9,055	11,290	14,574
应收票据及应收账款	1,243	1,491	2,027	2,850	3,674
其他应收款	11	17	26	33	44
预付账款	937	2,388	2,586	3,431	4,533
存货	1,095	1,074	3,771	3,608	3,502
其他流动资产	454	140	131	145	160
非流动资产	6,986	7,470	10,458	10,794	11,182
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	272	347	417	480	528
无形资产	4,246	4,443	4,512	4,783	5,123
其他非流动资产	2,468	2,680	5,529	5,531	5,530
资产总计	21,934	22,903	28,054	32,150	37,669
流动负债	1,370	1,395	3,340	3,604	3,957
短期借款	200	350	2,000	1,850	1,700
应付票据及应付账款	342	322	449	593	751
其他流动负债	828	723	891	1,161	1,506
非流动负债	2,334	1,188	1,432	1,331	1,230
长期借款	480	859	909	808	708
其他非流动负债	1,854	329	523	523	523
负债合计	3,704	2,582	4,772	4,935	5,187
少数股东权益	1,177	1,615	2,363	3,411	4,805
股本	2,324	2,324	2,324	2,324	2,324
资本公积	13,839	14,351	14,502	14,502	14,502
留存收益	890	2,060	4,123	7,009	10,881
归属母公司股东权益	17,053	18,705	20,919	23,805	27,677
负债和股东权益	21,934	22,903	28,054	32,150	37,669

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-43	814	925	3,991	5,136
净利润	1,125	1,701	2,811	3,933	5,267
折旧摊销	699	755	1,140	1,044	1,102
财务费用	27	9	93	125	113
投资损失	7	0	-3	0	-2
营运资金变动	-1,929	-1,674	-3,116	-1,111	-1,344
其他经营现金流	28	22	-1	0	0
投资活动现金流	-1,530	-1,800	-4,124	-1,381	-1,488
资本支出	-1,381	-918	-894	-1,380	-1,490
长期投资	0	-20	0	0	0
其他投资现金流	-148	-862	-3,230	0	2
筹资活动现金流	10,826	0	1,933	-376	-364
短期借款	50	150	1,650	-150	-150
长期借款	-61	379	51	-101	-100
普通股增加	300	0	0	0	0
资本公积增加	10,544	512	151	0	0
其他筹资现金流	-7	-1,041	81	-125	-113
现金净增加额	9,252	-986	-1,266	2,235	3,284

资料来源：中原证券，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5,125	6,012	8,835	11,984	15,522
营业成本	2,439	2,425	3,233	4,329	5,481
营业税金及附加	39	64	85	115	152
营业费用	81	111	161	214	281
管理费用	135	134	203	276	355
研发费用	1,414	1,992	2,562	3,356	4,346
财务费用	-89	-267	-20	25	-11
资产减值损失	-31	-27	0	0	0
其他收益	67	155	182	253	337
公允价值变动收益	8	3	0	0	0
投资净收益	-7	0	3	0	2
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	1,136	1,680	2,797	3,921	5,256
营业外收入	1	1	0	0	0
营业外支出	0	1	0	0	0
利润总额	1,137	1,680	2,797	3,921	5,256
所得税	12	-21	-14	-12	-11
净利润	1,125	1,701	2,811	3,933	5,267
少数股东损益	321	438	748	1,048	1,395
归属母公司净利润	804	1,263	2,063	2,885	3,872
EBITDA	1,744	2,165	3,917	4,991	6,347
EPS (元)	0.35	0.54	0.89	1.24	1.67

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	121.83	17.30	46.95	35.65	29.52
营业利润 (%)	160.61	47.92	66.54	40.19	34.04
归属母公司净利润 (%)	145.70	57.17	63.35	39.83	34.20
获利能力					
毛利率 (%)	52.42	59.67	63.41	63.87	64.69
净利率 (%)	15.68	21.01	23.36	24.08	24.95
ROE (%)	4.71	6.75	9.86	12.12	13.99
ROIC (%)	5.35	6.61	10.63	13.22	15.04
偿债能力					
资产负债率 (%)	16.89	11.28	17.01	15.35	13.77
净负债比率 (%)	20.32	12.71	20.50	18.13	15.97
流动比率	10.91	11.07	5.27	5.93	6.69
速动比率	9.10	8.51	3.33	3.94	4.64
营运能力					
总资产周转率	0.32	0.27	0.35	0.40	0.44
应收账款周转率	8.25	4.88	5.33	5.40	5.17
应付账款周转率	7.69	7.30	8.39	8.31	8.16
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.35	0.54	0.89	1.24	1.67
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.02	0.35	0.40	1.72	2.21
每股净资产 (最新摊薄)	7.34	8.05	9.00	10.24	11.91
估值比率					
P/E	336.00	213.78	130.87	93.59	69.74
P/B	15.84	14.44	12.91	11.34	9.76
EV/EBITDA	47.67	72.03	67.39	52.39	40.64

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10%至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15%至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。