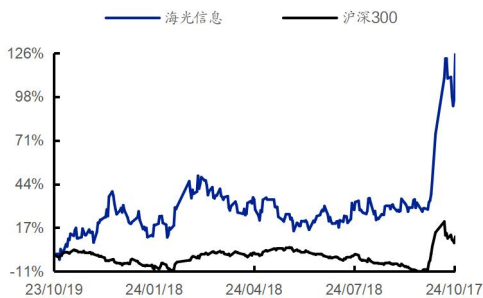


研究所:  
 证券分析师: 刘熹 S0350523040001  
 liux10@ghzq.com.cn

## Q3 业绩倍数增长, 存货+预付款展现成长信心 ——海光信息(688041)科创板公司动态研究

### 最近一年走势



### 相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
海光信息	78.0%	76.5%	139.9%
沪深 300	23.8%	11.5%	8.7%

### 市场数据

数据项	2024/10/18
当前价格(元)	132.99
52周价格区间(元)	55.00-148.70
总市值(百万)	309,113.72
流通市值(百万)	117,903.24
总股本(万股)	232,433.81
流通股本(万股)	88,655.72
日均成交额(百万)	7,608.76
近一月换手(%)	0.00

### 相关报告

- 《海光信息(688041)2024年半年报点评: Q2 业绩持续增长, 高研发投入彰显成长信心(买入)\*半导体\*刘熹》——2024-08-19
- 《海光信息(688041)2024年半年度业绩预告点评报告: 2024Q2 收入高速增长, 信创+AI 驱动成长(买入)\*半导体\*刘熹》——2024-07-18
- 《海光信息(688041)2024年一季度点评: 2024Q1 业绩持续高增, 国产算力领军者受益政策推动(买入)\*半导体\*刘熹》——2024-04-28
- 《海光信息(688041)2023年年报点评: 2023年

### 事件:

10月15日, 公司发布2024年三季度报告: **2024Q1-Q3**, 公司实现营业收入**61.37亿元**, 同比增长**55.64%**; 实现归母净利润**15.26亿元**, 同比增长**69.22%**; 实现扣非净利润**14.75亿元**, 同比增长**76.87%**。

**2024Q3**, 公司收入**23.74亿元**, 同比增长**78.33%**; 归母净利润**6.72亿元**, 同比增长**199.90%**; 扣非净利润**6.57亿元**, 同比增长**205.85%**。

### 投资要点:

#### ■ 产品竞争力市场领先, 盈利能力持续提升

公司表示, 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, 市场需求不断增加, 带动公司营业收入快速增长。

2024Q1-Q3, 公司毛利率为65.63%, 同比增长5pct, 2024Q3, 公司毛利率高达69.13%, 环比增长5.3pct, 同比提升12.9pct。我们认为, 公司盈利能力持续提升, 主要系公司不断优化产品成本, 成本费用增幅小于营业收入增长, 展望未来, 随着公司CPU+DCU产品持续出货, 盈利空间有望持续打开。

#### ■ 研发投入持续加大, 存货+预付款展现增长信心

2024Q1-Q3, 公司销售、管理、研发、财务费用率分别为1.96%、1.66%、29.56%、-2.16%, 分别同比+0.31pct、-0.90pct、-2.88pct、+2.85pct; 研发费用18.14亿元、同比增长41.82%, 这表明公司持续加大技术研发投入, 提升CPU+DCU产品的市场竞争力。

截至2024Q3, 公司存货为38.96亿元, 环比Q2增长14.41亿元, 比2023年同期增长32.10亿元; 预付款为22.13亿元, 比2023年同期增长3.62亿元。我们认为, 存货和预付款同比增长, 在高端处理器供应链紧张背景下, 反映公司订单较为充足, 展现公司较高增长信心。

#### ■ DCU 已获百度等互联网企业认证, CPU 商业化加速发展

①DCU: 公司表示深算系列产品进展顺利, 已得到百度等互联网企业的认证, 并推出联合方案, 打造全国产软硬件一体全栈AI基础设施, 有望持续受益AI算力需求增长。据《中国综合算力指数(2024年)》, 截至2024年6月, 我国在用算力中心超过830万标准机架, 算力规模达246 EFLOPS (FP32), 智算同比增速超过65%。

业绩持续高增，产品和生态不断加强（买入）\*半导体\*刘焘》——2024-04-15

《海光信息（688041）2023年业绩预告点评：业绩表现超预期，“新产品+强需求”驱动成长（买入）\*半导体\*刘焘》——2024-01-05

②**CPU**：公司 CPU 产品进展顺利，已经应用到了电信、金融、互联网、教育、交通等行业。据 IDC，2024H1，中国 X86 服务器市场的出货量同比增长 10.4%，供应商收入大幅增长 31.3%，主要系超大规模云服务商和其他互联网公司数字化转型步伐的加快，我们认为公司有望持续受益通用服务器需求增长。

■ **盈利预测和投资评级**：公司 CPU 与 DCU 产品不断迭代，我们认为，随着国产芯片性能提升、产业链成熟，国产化率有望进一步提升。我们预计 2024-2026 年公司营业收入分别为 85.26/120.62/165.31 亿，归母净利润分别为 22.08/32.77/45.68 亿元，EPS 分别为 0.95/1.41/1.97 元/股，当前股价对应 PE 分别为 140/94/68X，维持“买入”评级。

■ **风险提示**：需求不及预期，国际局势风险，市场竞争风险，大模型发展不及预期，新品迭代不及预期，技术发展不及预期等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	6012	8526	12062	16531
增长率(%)	17	42	41	37
归母净利润（百万元）	1263	2208	3277	4568
增长率(%)	57	75	48	39
摊薄每股收益（元）	0.54	0.95	1.41	1.97
ROE(%)	7	11	14	16
P/E	131.44	140.02	94.34	67.67
P/B	8.82	14.96	13.10	11.14
P/S	27.44	36.25	25.63	18.70
EV/EBITDA	70.91	80.68	58.21	43.49

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：海光信息盈利预测表

证券代码:	688041				股价:	132.99				投资评级:	买入				日期:	2024/10/18			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>														
ROE	7%	11%	14%	16%	EPS	0.54	0.95	1.41	1.97										
毛利率	60%	60%	60%	60%	BVPS	8.05	8.89	10.15	11.93										
期间费率	0%	2%	2%	3%	<b>估值</b>														
销售净利率	21%	26%	27%	28%	P/E	131.44	140.02	94.34	67.67										
<b>成长能力</b>					P/B	8.82	14.96	13.10	11.14										
收入增长率	17%	42%	41%	37%	P/S	27.44	36.25	25.63	18.70										
利润增长率	57%	75%	48%	39%															
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
总资产周转率	0.26	0.33	0.39	0.44	营业收入	6012	8526	12062	16531										
应收账款周转率	4.03	6.62	3.83	6.39	营业成本	2425	3424	4868	6663										
存货周转率	5.60	4.23	5.12	4.54	营业税金及附加	64	68	84	149										
<b>偿债能力</b>					销售费用	111	128	169	264										
资产负债率	11%	12%	12%	12%	管理费用	134	136	181	298										
流动比	11.07	10.10	9.43	9.14	财务费用	-267	-109	-130	-138										
速动比	8.51	7.63	6.72	6.35	其他费用/(-收入)	1992	2302	2895	3802										
					<b>营业利润</b>	<b>1680</b>	<b>2937</b>	<b>4359</b>	<b>5997</b>										
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业外净收支	1	1	1	1										
现金及现金等价物	10321	11981	12815	16605	<b>利润总额</b>	<b>1680</b>	<b>2938</b>	<b>4360</b>	<b>5998</b>										
应收款项	1491	1765	3281	3333	所得税费用	-21	-6	-9	-12										
存货净额	1074	2016	2358	3642	<b>净利润</b>	<b>1701</b>	<b>2944</b>	<b>4369</b>	<b>6010</b>										
其他流动资产	2546	2495	4255	5265	少数股东损益	438	736	1092	1442										
<b>流动资产合计</b>	<b>15432</b>	<b>18257</b>	<b>22708</b>	<b>28845</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1263</b>	<b>2208</b>	<b>3277</b>	<b>4568</b>										
固定资产	347	409	447	454															
在建工程	0	0	0	0	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
无形资产及其他	7123	7438	7685	7966	<b>经营活动现金流</b>	<b>814</b>	<b>3089</b>	<b>2267</b>	<b>5348</b>										
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	1263	2208	3277	4568										
<b>资产总计</b>	<b>22903</b>	<b>26104</b>	<b>30840</b>	<b>37265</b>	少数股东损益	438	736	1092	1442										
短期借款	350	370	390	410	折旧摊销	755	892	914	945										
应付款项	322	593	724	1067	公允价值变动	-3	0	0	0										
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-1674	-772	-3038	-1620										
其他流动负债	723	846	1294	1678	<b>投资活动现金流</b>	<b>-1800</b>	<b>-1248</b>	<b>-1172</b>	<b>-1191</b>										
<b>流动负债合计</b>	<b>1395</b>	<b>1808</b>	<b>2408</b>	<b>3155</b>	资本支出	-918	-1267	-1198	-1233										
长期借款及应付债券	859	959	1059	1159	长期投资	-20	0	0	0										
其他长期负债	329	329	329	329	其他	-862	19	27	41										
<b>长期负债合计</b>	<b>1188</b>	<b>1288</b>	<b>1388</b>	<b>1488</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>0</b>	<b>-181</b>	<b>-262</b>	<b>-366</b>										
<b>负债合计</b>	<b>2582</b>	<b>3096</b>	<b>3795</b>	<b>4643</b>	债务融资	185	120	120	120										
股本	2324	2324	2324	2324	权益融资	0	0	0	0										
股东权益	20320	23008	27045	32623	其它	-185	-301	-382	-486										
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>22903</b>	<b>26104</b>	<b>30840</b>	<b>37265</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>-986</b>	<b>1660</b>	<b>833</b>	<b>3790</b>										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【计算机小组介绍】

刘熹，计算机行业首席分析师，上海交通大学硕士，多年计算机行业研究经验，致力于做前瞻性深度研究，挖掘投资机会。新浪金麒麟新锐分析师、Wind 金牌分析师团队核心成员。

## 【分析师承诺】

刘熹，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与

本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。