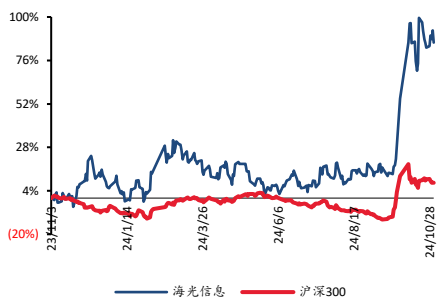


Q3 业绩大幅增长，毛利率显著提升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 23.24/8.87
 总市值/流通(亿元) 2,879.39/1,098.27
 12个月内最高/最低价(元) 148.7/62.79

相关研究报告

<<Q2 业绩增长加速，大模型生态进一步完善>>—2024-08-18
 <<毛利率提升驱动利润增长，产品持续更新迭代>>—2023-10-23
 <<盈利能力大幅提升，深算二号发布在即>>—2023-08-30

证券分析师：曹佩

电话：
 E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com
 分析师登记编号: S1190520080001

证券分析师：王景宜

电话：
 E-MAIL: wangjy@tpyzq.com
 分析师登记编号: S1190523090002

事件：公司发布 2024 年三季报。2024 年 Q1-Q3 公司实现营业收入 61.36 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%。

Q3 单季度业绩增长提速。2024Q3，公司实现营业收入 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%；扣非归母净利润 6.57 亿元，同比增长 205.85%。单 Q3 公司收入和利润增速都较前两个季度显著提升。

Q3 单季度毛利率大幅提升，研发投入保持高水平。2024 年前三季度，公司毛利率为 65.63%，同比+5pct；24Q3 单季度，公司毛利率 69.13%，同比+12.9pct，环比 Q2 提升 5.3pct，表明公司产品竞争力显著提升。费用端，公司 24 年前三季度研发费用为 18.14 亿元，同比增长 41.83%。公司保持高强度研发投入的同时，研发费用率稳步下降。24 前三季度研发费用率为 29.56%，同比下降 2.88pct。同时，销售、管理费用分别为 1.96% 和 1.66%，分别同比+0.31pct/-0.90pct。费用投入规模效应显现。

存货大幅增长显示下游需求旺盛。截至 24Q3 期末，公司存货金额达 38.96 亿元，较 24Q2 期末环比增加 14.41 亿元，较 23Q3 期末同比增加 32.10 亿元。我们认为存货大幅增加或佐证下游需求旺盛，公司订单饱满，积极备货。

公司的深算系列产品进展顺利。海光 DCU 能够支持全精度模型训练，实现 LLaMa、GPT、Bloom、ChatGLM、悟道、紫东太初等为代表的大模型的全面应用，与国内包括文心一言、通义千问等大模型全面适配，性能可以达到国内领先水平。公司深算二号产品已经实现商业销售，深算三号研发进展顺利。

投资建议：公司是国内稀缺的 CPU+GPU 算力领军企业，有望受益于 AI 浪潮下国产算力需求增长。根据公司三季报上调盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 19.41/27.39/37.33 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：产品研发不及预期，下游需求不及预期，行业竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标

| | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 6,012 | 8,507 | 11,629 | 15,118 |
| 营业收入增长率(%) | 17.30% | 41.50% | 36.70% | 30.00% |
| 归母净利(百万元) | 1,263 | 1,941 | 2,739 | 3,733 |
| 净利润增长率(%) | 57.17% | 53.63% | 41.14% | 36.30% |

| | | | | |
|------------|--------|--------|--------|-------|
| 摊薄每股收益 (元) | 0.54 | 0.83 | 1.18 | 1.61 |
| 市盈率 (PE) | 131.44 | 148.38 | 105.13 | 77.13 |

资料来源：携宁云估值，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 货币资金 | 11,208 | 10,321 | 10,095 | 12,305 | 16,597 |
| 应收和预付款项 | 2,181 | 3,879 | 4,045 | 5,066 | 5,827 |
| 存货 | 1,095 | 1,074 | 1,742 | 2,278 | 2,864 |
| 其他流动资产 | 465 | 157 | 155 | 176 | 202 |
| 流动资产合计 | 14,949 | 15,432 | 16,037 | 19,825 | 25,490 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资性房地产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 272 | 347 | 265 | 183 | 101 |
| 在建工程 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产开发支出 | 4,774 | 4,912 | 4,722 | 5,022 | 5,022 |
| 长期待摊费用 | 20 | 48 | 48 | 48 | 48 |
| 其他非流动资产 | 16,869 | 17,595 | 21,433 | 25,222 | 30,887 |
| 资产总计 | 21,934 | 22,903 | 26,468 | 30,475 | 36,058 |
| 短期借款 | 200 | 350 | 443 | 548 | 657 |
| 应付和预收款项 | 342 | 322 | 512 | 637 | 834 |
| 长期借款 | 480 | 859 | 1,159 | 959 | 759 |
| 其他负债 | 2,682 | 1,052 | 1,495 | 1,737 | 2,138 |
| 负债合计 | 3,704 | 2,582 | 3,609 | 3,882 | 4,387 |
| 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 | 3,745 | 6,484 | 10,217 |
| 归母公司股东权益 | 17,053 | 18,705 | 20,541 | 23,280 | 27,013 |
| 少数股东权益 | 1,177 | 1,615 | 2,318 | 3,313 | 4,658 |
| 股东权益合计 | 18,230 | 20,320 | 22,859 | 26,593 | 31,671 |
| 负债和股东权益 | 21,934 | 22,903 | 26,468 | 30,475 | 36,058 |

现金流量表 (百万)

| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
| 经营性现金流 | -43 | 814 | 3,204 | 3,565 | 5,338 |
| 投资性现金流 | -1,530 | -1,800 | -3,839 | -1,200 | -898 |
| 融资性现金流 | 10,826 | 0 | 409 | -155 | -147 |
| 现金增加额 | 9,252 | -986 | -226 | 2,210 | 4,293 |

利润表 (百万)

| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 营业收入 | 5,125 | 6,012 | 8,507 | 11,629 | 15,118 |
| 营业成本 | 2,439 | 2,425 | 3,182 | 4,303 | 5,563 |
| 营业税金及附加 | 39 | 64 | 82 | 112 | 148 |
| 销售费用 | 81 | 111 | 187 | 244 | 302 |
| 管理费用 | 135 | 134 | 170 | 233 | 302 |
| 财务费用 | -89 | -267 | -152 | -142 | -191 |
| 资产减值损失 | -31 | -27 | -25 | -28 | -30 |
| 投资收益 | -7 | 0 | 3 | 0 | 2 |
| 公允价值变动 | 8 | 3 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 1,136 | 1,680 | 2,635 | 3,718 | 5,052 |
| 其他非经营损益 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 1,137 | 1,680 | 2,635 | 3,718 | 5,052 |
| 所得税 | 12 | -21 | -8 | -15 | -26 |
| 净利润 | 1,125 | 1,701 | 2,644 | 3,734 | 5,078 |
| 少数股东损益 | 321 | 438 | 703 | 995 | 1,345 |
| 归母股东净利润 | 804 | 1,263 | 1,941 | 2,739 | 3,733 |

预测指标

| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 毛利率 | 52.42% | 59.67% | 62.60% | 63.00% | 63.20% |
| 销售净利率 | 15.68% | 21.01% | 22.81% | 23.55% | 24.69% |
| 销售收入增长率 | 121.83% | 17.30% | 41.50% | 36.70% | 30.00% |
| EBIT 增长率 | 159.02% | 34.79% | 76.17% | 44.02% | 35.92% |
| 净利润增长率 | 145.70% | 57.17% | 53.63% | 41.14% | 36.30% |
| ROE | 4.71% | 6.75% | 9.45% | 11.77% | 13.82% |
| ROA | 3.66% | 5.52% | 7.33% | 8.99% | 10.35% |
| ROIC | 5.35% | 6.61% | 10.16% | 12.75% | 14.74% |
| EPS (X) | 0.38 | 0.54 | 0.83 | 1.18 | 1.61 |
| PE (X) | 105.58 | 131.44 | 148.38 | 105.13 | 77.13 |
| PB (X) | 5.47 | 8.82 | 14.02 | 12.37 | 10.66 |
| PS (X) | 18.19 | 27.44 | 33.85 | 24.76 | 19.05 |
| EV/EBITDA (X) | 47.67 | 72.03 | 83.06 | 60.81 | 46.69 |

资料来源：携宁云估值，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。