

海光信息（688041.SH）

国产算力芯片领军者，受益“信创+AI 算力”需求新动能

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	5,125	6,012	8,781	12,317	16,281
增长率 yoy（%）	121.8	17.3	46.1	40.3	32.2
归母净利润（百万元）	804	1,263	1,991	2,860	3,850
增长率 yoy（%）	145.7	57.2	57.6	43.6	34.6
ROE（%）	6.2	8.4	12.9	14.8	16.8
EPS 最新摊薄（元）	0.35	0.54	0.86	1.23	1.66
P/E（倍）	448.4	285.3	181.0	126.0	93.6
P/B（倍）	21.1	19.3	17.6	15.5	13.4

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

前 3 季度营收同比+55.6%，扣非净利润同比+76.9%，业绩表现亮眼。

24 年前 3 季度营收 61.37 亿元，同比+55.6%，归母净利润 15.26 亿元，同比+69.2%，扣非净利润 14.75 亿元，同比+76.9%。

24Q3 单季度营收 23.74 亿元，环比+9.3%，归母净利润 6.72 亿元，环比+19.0%，扣非净利润 6.57 亿元，环比+20.4%；毛利率 69.13%，环比+5.30pct，净利率 37.12%，环比-1.19pct，扣非净利率 27.69%，环比+2.55pct，Q3 季度扣非净利率环比提升主要系 Q3 毛利率环比+5.30pct 所致。

受益信创+AI 双重需求驱动，H2 海光 CPU 和 DCU 业务有望持续放量增长。

1) 第一大业务为高端处理器(包括海光 CPU 和海光 DCU)，24H1 营收 37.60 亿元，占总营收 99.9%，毛利率 63.43%。考虑到公司产品竞争力市场领先且 Q3 市场需求不断增加，随着信创进一步演进和 AI 算力需求进一步扩张，H2 海光 CPU 和 DCU 业务有望在信创+AI 双重加持下持续放量。2) 第二大业务为技术服务，24H1 营收 0.03 亿元，占总营收 0.1%，毛利率 57.55%。

DCU 深算系列产品进展顺利，高端处理器产品已与浪潮、联想等品牌合作。

公司高端处理器产品已获得国内众多行业客户广泛认可，已与浪潮、联想、新华三、同方等知名服务器品牌建立合作关系。1) DCU 方面：海光 DCU 兼容“类 CUDA”环境，能够支持全精度模型训练，实现 LLaMa、GPT、Bloom、ChatGLM 等为代表的大模型的全面应用，与国内包括文心一言等大模型全面适配，性能达到国内领先水平。公司深算二号产品已实现商业销售，深算三号研发进展顺利，同时公司与头部互联网厂商推出了联合方案，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。2) CPU 方面：据 IDC 数据，24H1 中国服务器 CPU 国产化率约为 20%。海光 CPU 兼容国际主流 x86 处理器架构和技术路线，具有优异的系统架构、高可靠性和高安全性、丰富的软硬件生态等优势，有望持续受益国产芯片自主可控进程。

国产算力芯片领军者，首次覆盖，给予“增持”评级。

公司作为国产算力芯片领军者，在 CPU 和 DCU 芯片技术领域处于国内领先地位，随着“信创+算力”国产化渗透率持续提升，未来成长空间广阔。预计公司 2024~2026 年归母净利润分别为 19.91/28.60/38.50 亿元，对应 24/25/26 年 PE 为 181/126/94 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

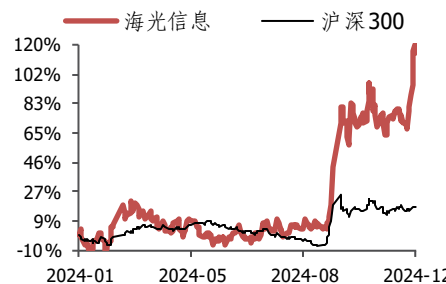
风险提示：研发不及预期；客户集中度较高风险；供应商集中度较高且部分供应商替代困难风险；知识产权风险等。

增持（首次评级）

股票信息

行业	电子
2024 年 12 月 27 日收盘价（元）	155.05
总市值（百万元）	360,388.62
流通市值（百万元）	137,460.69
总股本（百万股）	2,324.34
流通股本（百万股）	886.56
近 3 月日均成交额（百万元）	4,050.94

股价走势



作者

分析师 唐泓翼

执业证书编号：S1070521120001

邮箱：tanghongyi@cgws.com

相关研究

24Q3 单季度营收 23.74 亿元，同比+78.3%，环比+9.3%，归母净利润 6.72 亿元，同比+199.9%，环比+19.0%，扣非净利润 6.57 亿元，同比+205.9%，环比+20.4%。

24Q3 单季度毛利率 69.13%，同比+12.91pct，环比+5.30pct，净利率 37.12%，同比+12.70pct，环比-1.19pct，扣非净利率 27.69%，同比+11.55pct，环比+2.55pct，其中 Q3 季度扣非净利率环比提升主要系 Q3 毛利率环比+5.30pct 所致。

图表 1: 公司季度财务指标 (百万元)

海光信息[688041.SH] - 财务摘要(单季)	2024-09-30	2024-06-30	2024-03-31	2023-12-31	2023-09-30
报告类型	第三季度	第二季度	第一季度	第四季度	第三季度
报表类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
利润表摘要					
营业总收入	2373.63	2170.83	1592.08	2069.28	1331.03
同比(%)	78.33	49.67	37.09	58.52	3.17
环比(%)	9.34	36.35	-23.06	55.46	-8.23
营业总成本	1496.33	1394.99	1187.27	1623.34	1022.31
营业利润	916.52	841.69	400.65	478.00	329.25
同比(%)	178.37	56.49	19.77	125.13	37.47
环比(%)	8.89	110.08	-16.18	45.18	-38.79
利润总额	916.13	841.68	400.76	478.19	329.53
净利润	881.00	831.46	394.36	484.62	324.95
同比(%)	171.12	48.53	18.85	141.57	35.25
环比(%)	5.96	110.84	-18.63	49.14	-41.95
归属母公司股东的净利润	672.32	564.86	288.54	361.54	224.18
同比(%)	199.90	28.95	20.53	138.50	27.23
环比(%)	19.02	95.77	-20.19	61.27	-48.82
扣非后归属母公司股东的净利润	657.26	545.75	271.88	302.46	214.90
同比(%)	205.85	27.37	42.71	108.82	28.13
环比(%)	20.43	100.74	-10.11	40.75	-49.85
EPS	0.29	0.24	0.12	0.16	0.10
现金流量表摘要					
销售商品提供劳务收到的现金	3188.79	2233.73	2048.58	2172.49	1329.33
经营活动现金净流量	511.89	-45.43	-67.88	-108.28	543.59
购建固定无形长期资产支付的现金	233.93	288.39	210.85	183.68	345.53
投资支付的现金				0.00	0.00
投资活动现金净流量	-1231.86	-2336.78	-210.85	-178.88	-605.53
吸收投资收到的现金					
取得借款收到的现金	1988.69	400.00	500.00	348.86	498.13
筹资活动现金净流量	1666.24	-423.09	104.27	-412.70	484.76
现金流量净额	946.26	-2805.30	-174.46	-699.86	422.82
关键比率					
ROE(%)	3.44	2.95	1.53	1.97	1.25
扣非后 ROE(%)	3.37	2.85	1.44	1.65	1.20
ROA(%)	3.43	3.49	1.71	2.08	1.39
销售毛利率(%)	69.13	63.83	62.87	57.85	56.23
销售净利率(%)	37.12	38.30	24.77	23.42	24.41

资料来源: 公司 2023 年第三季度财务报告~2024 年第三季度财务报告, Wind, 长城证券产业金融研究院

24 年前 3 季度营收 61.37 亿元，同比+55.6%，归母净利润 15.26 亿元，同比+69.2%，扣非净利润 14.75 亿元，同比+76.9%；24 年前 3 季度毛利率 65.63%，同比-0.87pct，净利率 34.33%，同比-3.80pct，扣非净利率 24.03%，同比+0.67pct。

图表2: 公司近年来主要财务指标 (百万元)

海光信息[688041.SH] - 财务摘要	2024-09-30	2023-12-31	2022-12-31	2021-12-31	2020-12-31
报告期	三季报	年报	年报	年报	年报
报告类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
利润表摘要					
营业总收入	6136.54	6012.00	5125.27	2310.42	1021.97
同比(%)	55.64	17.30	121.83	126.07	169.53
营业总成本	4078.58	4459.79	4018.45	1916.72	1154.30
营业利润	2158.86	1679.62	1135.52	435.71	-82.09
同比(%)	79.66	47.92	160.61	630.76	40.84
利润总额	2158.56	1680.17	1136.51	436.71	-82.29
同比(%)	79.58	47.84	160.25	630.71	40.59
净利润	2106.82	1701.19	1124.74	437.61	-82.98
同比(%)	73.18	51.22	157.02	627.39	39.59
归属母公司股东的净利润	1525.72	1263.18	803.54	327.11	-39.14
同比(%)	69.22	57.17	145.65	935.65	52.78
非经常性损益	50.83	126.82	55.08	61.62	56.05
扣非后归属母公司股东的净利润	1474.89	1136.36	748.46	265.49	-95.19
同比(%)	76.87	51.79	181.92	378.90	-2.76
研发支出	2167.59	2809.78	2067.10	1584.94	1089.45
EBIT		1409.57	1045.79	403.75	-104.06
EBITDA		2165.02	1744.41	812.87	236.54
资产负债表摘要					
流动资产	16580.57	15432.22	14948.71	3870.92	3072.97
固定资产	413.00	347.36	271.94	107.33	72.92
长期股权投资					
资产总计	27060.92	22902.55	21934.25	10457.35	9022.08
增长率	13.88	4.41	109.75	15.91	58.42
流动负债	3474.25	1394.55	1370.01	1562.08	1106.22
非流动负债	1566.83	1187.88	2334.23	2633.78	2338.87
负债合计	5041.07	2582.43	3704.24	4195.87	3445.09
增长率	19.43	-30.28	-11.72	21.79	21.13
股东权益	22019.84	20320.12	18230.01	6261.49	5576.98
归属母公司股东的权益	19823.71	18705.08	17053.02	5405.70	4830.67
增长率	9.83	9.69	215.46	11.90	134.46
资本公积金	14501.87	14350.97	13839.23	3295.44	3045.15
盈余公积金	52.81	52.81	10.74		
未分配利润	3277.07	2006.97	878.71	85.91	-241.20
现金流量表摘要					
销售商品提供劳务收到的现金	7471.10	6511.81	4620.51	2734.36	706.69
经营活动现金净流量	398.58	813.71	-43.26	597.98	-376.76
购建固定无形长期资产支付的现金	733.18	918.11	1381.40	752.55	243.89
投资支付的现金		20.00			
投资活动现金净流量	-3779.50	-1800.27	-1529.77	-83.41	-1082.72
吸收投资收到的现金			10582.79	73.13	2699.00
取得借款收到的现金	2888.69	1446.99	1234.75	487.70	736.06
筹资活动现金净流量	1347.42	0.15	10825.71	-64.99	2930.74
现金净增加额	-2033.50	-986.42	9251.86	449.56	1470.88
期末现金余额	8187.98	10221.49	11207.91	1956.05	1506.48
折旧与摊销		755.45	698.63	409.12	340.60

资料来源: 公司 2020 年年报~2024 年第三季度财务报告, Wind, 长城证券产业金融研究院

风险提示

研发不及预期：高端处理器属于前沿核心科技领域，现有产品升级更新和新产品开发需要持续投入大量的资金和人员，但研发项目的进程及结果具有不确定性，如果未来公司在研发方向上未能做出正确判断，在研发过程中未能持续突破关键技术或性能指标未达预期，公司将面临前期研发投入难以收回、预计效益难以达到的风险，将对公司业绩产生不利影响。

客户集中度较高风险：由于服务器行业头部效应较明显，公司主要客户集中在国内几家主要服务器厂商中，客户集中度较高，如果公司主要客户出现经营风险，且公司未能及时拓展更多优质客户，公司将面临较大的经营风险。

供应商集中度较高且部分供应商替代困难风险：公司供应商包括晶圆厂、封装测试厂、IP 授权厂商、EDA 工具厂商等，供应商集中度较高。由于集成电路领域专业化分工程度及技术门槛较高，部分供应商的产品具有稀缺性和专有性，如不能与其保持稳定的合作关系，或由于地缘政治、公司处于实体清单等其他外部环境因素导致供应商中止与公司的业务合作，公司更换新供应商的代价较高，将对公司生产经营、研发造成不利影响。

知识产权风险：作为一家科技创新型企业，公司目前拥有较多的专利、软件著作权、集成电路布图设计、专有技术等知识产权，该等知识产权是公司取得竞争优势和实现持续发展的关键因素。公司在业务开展过程中存在相关知识产权被盗用、不当使用或产生知识产权纠纷等风险。此外，由于集成电路设计业务的国际化程度较高，不同国别、不同法律体系对知识产权权利范围的解释和认定存在差异，可能会引发国际知识产权争议甚至诉讼，进而影响公司业务开展。

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	14949	15432	19553	31154	38307
现金	11208	10321	13908	22531	27841
应收票据及应收账款	1243	1491	1271	2936	2873
其他应收款	11	17	24	34	42
预付账款	937	2388	2469	4345	4661
存货	1095	1074	1741	1168	2750
其他流动资产	454	140	140	140	140
非流动资产	6986	7470	7479	7408	7347
长期股权投资	0	0	0.0	0	0
固定资产	272	347	563	755	954
无形资产	4774	4912	4662	4385	4115
其他非流动资产	1940	2211	2254	2268	2278
资产总计	21934	22903	27032	38561	45654
流动负债	1370	1395	2875	10594	12428
短期借款	200	350	1579	9068	10900
应付票据及应付账款	342	322	449	666	675
其他流动负债	828	723	847	860	853
非流动负债	2334	1188	1017	839	662
长期借款	480	859	688	510	333
其他非流动负债	1854	329	329	329	329
负债合计	3704	2582	3892	11433	13090
少数股东权益	1177	1615	2600	3721	5285
股本	2324	2324	2324	2324	2324
资本公积	13839	14351	14351	14351	14351
留存收益	890	2060	4799	8384	13125
归属母公司股东权益	17053	18705	20540	23407	27278
负债和股东权益	21934	22903	27032	38561	45654

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	2786	1553	4021
净利润	1125	1701	2976	3981	5415
折旧摊销	679	737	406	429	454
财务费用	-89	-267	-278	-196	-131
投资损失	7	0	0	0	0
营运资金变动	-2193	-1826	-418	-2762	-1855
其他经营现金流	427	467	100.7	101	138
投资活动现金流	-1530	-1800	-407	-351	-387
资本支出	1381	918	415	358	393
长期投资	0	-20	0	0	0
其他投资现金流	-148	-862	8	7	7
筹资活动现金流	10826	0	-22	-69	-156
短期借款	50	150	1229	7489	1832
长期借款	-61	379	-171	-178	-177
普通股增加	300	0	0	0	0
资本公积增加	10544	512	0	0	0
其他筹资现金流	-7	-1041	-1080	-7381	-1810
现金净增加额	9252	-986	2358	1133	3478

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5125	6012	8781	12317	16281
营业成本	2439	2425	2815	4072	4897
营业税金及附加	39	64	94	121	158
销售费用	81	111	166	218	299
管理费用	135	134	257	320	421
研发费用	1414	1992	2721	3765	5139
财务费用	-89	-267	-278	-196	-131
资产和信用减值损失	-40	-31	-109	-108	-144
其他收益	67	155	77	87	97
公允价值变动收益	8	3	8	7	6.5
投资净收益	-7	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	1136	1680	2983	4002	5456
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	0	1	1	0	1
利润总额	1137	1680	2984	4003	5457
所得税	12	-21.0	7	22	43
净利润	1125	1701	2976	3981	5415
少数股东损益	321	438	985	1121	1564
归属母公司净利润	804	1263	1991	2860	3850
EBITDA	1725	2149	3120	4237	5784
EPS (元/股)	0.35	0.54	0.86	1.23	1.66

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	121.8	17.3	46.1	40.3	32.2
营业利润 (%)	160.6	47.9	77.6	34.2	36.3
归属母公司净利润 (%)	145.7	57.2	57.6	43.6	34.6
获利能力					
毛利率 (%)	52.4	59.7	67.9	66.9	69.9
净利率 (%)	21.9	28.3	33.9	32.3	33.3
ROE (%)	6.2	8.4	12.9	14.8	16.8
ROIC (%)	5.7	7.1	11.7	11.4	13.7
偿债能力					
资产负债率 (%)	16.9	11.3	14.4	29.6	28.7
净负债比率 (%)	-54.8	-43.3	-48.6	-46.4	-50.1
流动比率	10.9	11.1	6.8	2.9	3.1
速动比率	9.1	8.5	5.3	2.4	2.5
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	8.2	4.9	7.9	7.0	6.6
应付账款周转率	7.7	7.3	7.3	7.3	7.3
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.35	0.54	0.86	1.23	1.66
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.02	0.35	1.20	0.67	1.73
每股净资产 (最新摊薄)	7.34	8.05	8.79	9.99	11.60
估值比率					
P/E	448.4	285.3	181.0	126.0	93.6
P/B	21.1	19.3	17.6	15.5	13.4
EV/EBITDA	203.8	164.4	112.8	83.0	60.4

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044
 传真：86-10-88366686