

# 海光信息 (688041.SH)

## 收入、利润同比高增，研发夯实技术壁垒

优于大市

### 核心观点

**24年收入、利润同比高增。**公司发布2024年业绩预告，预计全年实现营业收入87.2-95.3亿元(同比+45.0%-58.5%)，归母净利润18.1-20.1亿元(同比+43.3%-59.1%)，扣非归母净利润17.1-18.8亿元(同比+50.5%-65.4%)。分季度看，按预期中值计算，24Q4实现营业收入29.88亿元，同比+44.4%、环比+25.9%；归母净利润3.84亿元，同比+6.1%、环比-42.8%；扣非归母净利润3.20亿元，同比+5.9%、环比-51.3%，24Q4收入同比高增，利润端同比增长放缓，主要由于：1)公司持续扩张人才梯队，根据公司年度报告披露，23年底公司研发人员1641人，24年中报研发人员增长至1855人；2)在研项目实施进度加快，相关技术服务费增长所致。

**研发投入持续增长，夯实技术壁垒。**公司预计2024年研发投入32.3-36.6亿元，同比+15.0%-30.3%，持续增长。高端处理器属于技术密集型行业，公司通过高强度的研发投入，提升技术创新能力和产品品质，保持和巩固公司现有的市场地位和竞争优势。根据公司业绩预告披露，2024年公司CPU产品进一步拓展市场应用领域、扩大市场份额，支持了广泛的数据中心、云计算、高端计算等复杂应用场景；DCU产品快速迭代发展，以高算力、高并行处理能力、良好的软件生态支持了算力基础设施、商业计算等AI行业应用，拉动公司业绩快速增长。

**信创CPU持续推进，互联网DCU有望突破。**1) **CPU产品**：根据赛迪发布《2024-2026年中国信创硬件产业发展建议报告》披露，22年信创硬件市场规模约2146亿元，预计26年7889.5亿元，对应22-26年CAGR为38.5%，CPU作为信创核心硬件，充分受益于行业增长；公司掌握完整的x86指令集源码，持续迭代CPU产品，具备显著竞争优势。2) **DCU产品**：根据沙利文披露数据，23年中国AI芯片市场规模约652亿元，预计28年增长至2582亿元，对应23-28年CAGR为31.7%，行业快速增长；公司DCU产品采用GPGPU架构，生态完善，根据公司在投资者互动平台披露信息，公司与头部互联网厂商推出了联合方案，打造了全国产软硬件一体全栈AI基础设施，形成了多个标杆案例，25年有望在互联网客户取得较大进展。

**风险提示**：DCU产品迭代低于预期；CPU产品客户端导入低于预期。

**投资建议**：上调盈利预测，预计2024-2026年收入91/124/161亿元(前值89/122/153亿元)，归母净利润19/30/40亿元(前值18/23/30亿元)，当前股价对应PE=173/108/82x。公司CPU在信创领域持续发力，DCU芯片有望在互联网客户取得突破，维持“优于大市”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,125	6,012	9,098	12,395	16,078
(+/-%)	121.8%	17.3%	51.3%	36.2%	29.7%
归母净利润(百万元)	804	1263	1887	3035	4012
(+/-%)	145.6%	57.2%	49.4%	60.8%	32.2%
每股收益(元)	0.35	0.54	0.81	1.31	1.73
EBIT Margin	7.4%	10.3%	26.4%	31.9%	32.7%
净资产收益率(ROE)	4.7%	6.8%	9.2%	12.9%	14.7%
市盈率(PE)	407.1	259.0	173.3	107.8	81.6
EV/EBITDA	314.4	244.6	125.9	78.6	59.8
市净率(PB)	19.18	17.49	15.93	13.93	11.95

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 计算机·计算机设备

证券分析师：熊莉

021-61761067

xiongli1@guosen.com.cn

S0980519030002

证券分析师：艾宪

0755-22941051

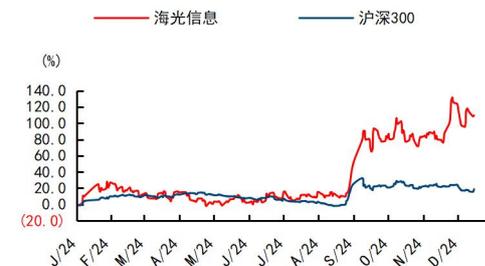
aixian@guosen.com.cn

S0980524090001

#### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	144.05元
总市值/流通市值	334821/127709百万元
52周最高价/最低价	161.22/64.43元
近3个月日均成交额	3837.85百万元

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《海光信息(688041.SH)-收入加速增长，业务经营稳健》——2024-08-16
- 《海光信息(688041.SH)-2023年年报点评：业绩同比高增，盈利能力大幅改善》——2024-04-15
- 《海光信息(688041.SH)-以CPU业务为基，横向拓展AI芯片业务，国产AI芯片迎历史机遇期》——2023-12-28

**24 年收入、利润同比高增。**公司发布 2024 年业绩预告，预计全年实现营业收入 87.2-95.3 亿元（同比+45.0%-58.5%），归母净利润 18.1-20.1 亿元（同比+43.3%-59.1%），扣非归母净利润 17.1-18.8 亿元（同比+50.5%-65.4%）。分季度看，按预期中值计算，24Q4 实现营业收入 29.88 亿元，同比+44.4%、环比+25.9%；归母净利润 3.84 亿元，同比+6.1%、环比-42.8%；扣非归母净利润 3.20 亿元，同比+5.9%、环比-51.3%，24Q4 收入同比高增，利润端同比增长放缓，主要由于：1）公司持续扩张人才梯队，根据公司年度报告披露，23 年底公司研发人员 1641 人，24 年中报研发人员增长至 1855 人；2）在研项目实施进度加快，相关技术服务费增长所致。

**研发投入持续增长，夯实技术壁垒。**公司预计 2024 年研发投入 32.3-36.6 亿元，同比+15.0%-30.3%，持续增长。高端处理器属于技术密集型行业，公司通过高强度的研发投入，提升技术创新能力和产品品质，保持和巩固公司现有的市场地位和竞争优势。根据公司业绩预告披露，2024 年公司 CPU 产品进一步拓展市场应用领域、扩大市场份额，支持了广泛的数据中心、云计算、高端计算等复杂应用场景；DCU 产品快速迭代发展，以高算力、高并行处理能力、良好的软件生态支持了算力基础设施、商业计算等 AI 行业应用，拉动公司业绩快速增长。

图1：海光信息单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：海光信息单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图3：海光信息单季扣非归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图4：海光信息研发投入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理（注：2024 年以预告中值计算）

**信创 CPU 持续推进，互联网 DCU 有望突破。**1) **CPU 产品**：根据赛迪发布《2024-2026 年中国信创硬件产业发展建议报告》披露，22 年信创硬件市场规模约 2146 亿元，预计 26 年 7889.5 亿元，对应 22-26 年 CAGR 为 38.5%，CPU 作为信创核心硬件，充分受益于行业增长；公司掌握完整的 x86 指令集源码，持续迭代 CPU 产品，具备显著竞争优势。2) **DCU 产品**：根据沙利文披露数据，23 年中国 AI 芯片市场规模约 652 亿元，预计 28 年增长至 2582 亿元，对应 23-28 年 CAGR 为 31.7%，行业快速增长；公司 DCU 产品采用 GPGPU 架构，生态完善，根据公司在投资者互动平台披露信息，公司与头部互联网厂商推出了联合方案，打造了全国产软硬件一体全栈 AI 基础设施，形成了多个标杆案例，25 年有望在互联网客户取得较大进展。

图5：中国信创硬件市场规模及增速（单位：亿元、%）



资料来源：赛迪智库、国信证券经济研究所整理

图6：中国 AI 芯片市场规模及增速（单位：亿元、%）



资料来源：沙利文、国信证券经济研究所整理

**投资建议：**上调盈利预测，预计 2024-2026 年收入 91/124/161 亿元（前值 89/122/153 亿元），归母净利润 19/30/40 亿元（前值 18/23/30 亿元），当前股价对应 PE=173/108/82x。公司 CPU 在信创领域持续发力，DCU 芯片有望在互联网客户取得突破，维持“优于大市”评级。

# 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	11208	10321	11310	11411	13156	营业收入	5125	6012	9098	12395	16078
应收款项	1254	1508	1963	2939	3772	营业成本	2439	2425	3969	4977	6757
存货净额	1095	1074	1637	2051	2782	营业税金及附加	39	64	64	87	113
其他流动资产	983	2478	1638	2231	2894	销售费用	81	111	117	152	197
<b>流动资产合计</b>	<b>14949</b>	<b>15432</b>	<b>16598</b>	<b>18682</b>	<b>22654</b>	管理费用	135	134	183	202	240
固定资产	272	347	688	1006	1296	研发费用	1414	1992	2191	2849	3333
无形资产及其他	4246	4443	6108	7774	9439	财务费用	(89)	(267)	(211)	(233)	(263)
投资性房地产	2468	2680	2680	2680	2680	投资收益	(7)	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(23)	(24)	(21)	(22)	(22)
<b>资产总计</b>	<b>21934</b>	<b>22903</b>	<b>26075</b>	<b>30142</b>	<b>36068</b>	其他收入	(1355)	(1841)	(2369)	(3026)	(3511)
短期借款及交易性金融负债	587	395	500	300	200	营业利润	1136	1680	2588	4161	5500
应付款项	342	322	739	762	1062	营业外净收支	1	1	0	0	0
其他流动负债	441	678	1086	1356	1829	<b>利润总额</b>	<b>1137</b>	<b>1680</b>	<b>2588</b>	<b>4161</b>	<b>5500</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>1370</b>	<b>1395</b>	<b>2325</b>	<b>2418</b>	<b>3091</b>	所得税费用	12	(21)	26	42	55
长期借款及应付债券	480	859	629	629	629	少数股东损益	321	438	675	1085	1434
其他长期负债	1854	329	329	329	329	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>804</b>	<b>1263</b>	<b>1887</b>	<b>3035</b>	<b>4012</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>2334</b>	<b>1188</b>	<b>958</b>	<b>958</b>	<b>958</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>3704</b>	<b>2582</b>	<b>3283</b>	<b>3376</b>	<b>4049</b>	净利润	804	1263	1887	3035	4012
少数股东权益	1177	1615	2256	3286	4649	资产减值准备	7	(3)	22	19	21
股东权益	17053	18705	20536	23479	27371	折旧摊销	675	731	228	252	278
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>21934</b>	<b>22903</b>	<b>26075</b>	<b>30142</b>	<b>36068</b>	公允价值变动损失	23	24	21	22	22
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	(89)	(267)	(211)	(233)	(263)
每股收益	0.35	0.54	0.81	1.31	1.73	营运资本变动	(1505)	(3252)	670	(1671)	(1433)
每股红利	0.01	0.05	0.02	0.04	0.05	其它	305	400	619	1012	1341
每股净资产	7.34	8.05	8.84	10.10	11.78	<b>经营活动现金流</b>	<b>308</b>	<b>(837)</b>	<b>3446</b>	<b>2668</b>	<b>4241</b>
ROIC	8%	8%	15%	25%	27%	资本开支	0	(110)	(2276)	(2276)	(2276)
ROE	5%	7%	9%	13%	15%	其它投资现金流	(408)	357	0	0	0
毛利率	52%	60%	56%	60%	58%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(408)</b>	<b>247</b>	<b>(2276)</b>	<b>(2276)</b>	<b>(2276)</b>
EBIT Margin	7%	10%	26%	32%	33%	权益性融资	(1)	0	0	0	0
EBITDA Margin	21%	22%	29%	34%	34%	负债净变化	(61)	379	(230)	0	0
收入增长	122%	17%	51%	36%	30%	支付股利、利息	(23)	(119)	(57)	(91)	(120)
净利润增长率	146%	57%	49%	61%	32%	其它融资现金流	9516	(815)	105	(200)	(100)
资产负债率	22%	18%	21%	22%	24%	<b>融资活动现金流</b>	<b>9348</b>	<b>(296)</b>	<b>(181)</b>	<b>(291)</b>	<b>(220)</b>
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	<b>现金净变动</b>	<b>9248</b>	<b>(886)</b>	<b>989</b>	<b>101</b>	<b>1744</b>
P/E	407.1	259.0	173.3	107.8	81.6	货币资金的期初余额	1960	11208	10321	11310	11411
P/B	19.2	17.5	15.9	13.9	12.0	货币资金的期末余额	11208	10321	11310	11411	13156
EV/EBITDA	314.4	244.6	125.9	78.6	59.8	企业自由现金流	0	(2007)	995	216	1776
						权益自由现金流	0	(2443)	1079	246	1936

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032