

业绩符合预期，国产算力龙头有望加速成长

2025 年 03 月 04 日

➤ **事件：**2024 年 2 月 28 日公司发布 2024 年年报，实现营业收入 91.62 亿元，同比增长 52.40%；归母净利润 19.31 亿元，同比增长 52.87%；扣非归母净利润 18.16 亿元，同比增长 59.79%。

➤ **存货大幅增长体现供应链韧性，为长期发展奠定基础。** 1) 存货方面，2024 年末存货达到 54.25 亿元，较上一年度末 10.74 亿元大幅增加。其中，原材料账面价值 32 亿元，产成品账面价值 13 亿元。目前在大国博弈等背景下，部分芯片设计厂商存在供货困难等情况，因此充足的备货是芯片设计厂商能够发展的基础，存货的大幅增长体现了公司在供应链中的韧性。2) 公司上游企业紧密合作，特别是在 IP、EDA 设计工具、芯片制造和封装领域，不断加大合作力度。3) 对于下游合作伙伴，基于服务器整机制造企业和用户的需求反馈，明确研发方向和重点，使研发成果更贴合市场实际应用。海光高端处理器产品已获得国内行业用户广泛认可，与浪潮、联想、新华三、同方等知名服务器厂商展开合作，助力厂商开发出多款基于海光处理器的服务器、工作站等产品，有效推动了海光高端处理器的产业化进程。

➤ **研发实力为基，国产芯片龙头始终保持技术领先性。** 1) 公司是少数具备高端通用处理器和协处理器研发能力的集成电路设计企业，基于 x86 指令框架和国际先进技术，结合国内产业链需求，研发出高性能的高端处理器产品。其 CPU 和 DCU 产品在性能和生态方面国内领先，如 CPU 凭借先进设计技术具备强大计算和扩展能力，DCU 基于并行计算微结构设计，计算性能强且能效比高。

2) 截至 2024 年公司研发技术人员达 2157 人，占比 90.18%，其中硕士及以上学历 1674 人。骨干研发人员多有知名芯片公司工作经历，具备 x86 或 ARM 处理器研发经验，在技术创新和产品研发中发挥关键作用。同时，研发投入保持高强度，2024 年研发投入合计 34.46 亿元，较上年增长 22.63%，研发投入总额占营业收入比例为 37.61%。

3) 积极融入国产化生态，在操作系统、数据库、中间件等多层面开展研发、认证和优化，构建基于海光高端处理器的国产软硬件生态链。在金融、电信、交通等关键领域，基于海光处理器的国产产品基本实现自主可控，保障国家信息安全和产业发展。

➤ **投资建议：**公司是国内芯片领域龙头，CPU 业务保持快速发展态势，DCU 业务自身优势不断增强，有望打开公司新的成长空间。预计 25/26/27 年公司归母净利润分别为 25.86/34.20/44.83 亿元，对应 PE 分别为 136/103/79X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**产品迭代升级不及预期的风险；市场开拓不及预期的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	9,162	12,323	16,087	20,951
增长率 (%)	52.4	34.5	30.5	30.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,931	2,586	3,420	4,483
增长率 (%)	52.9	33.9	32.3	31.1
每股收益 (元)	0.83	1.11	1.47	1.93
PE	182	136	103	79
PB	17.4	15.5	13.7	12.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 3 月 4 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

151.50 元



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

邮箱：lvwei_yj@mszq.com



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

相关研究

1.海光信息 (688041.SH) 2024 年业绩预告点评：业绩符合预期，收入利润同比大增-2025/01/15

2.海光信息 (688041.SH) 公司事件点评：国产算力龙头深耕根技术，AI 时代自身价值持续强化-2024/12/24

3.海光信息 (688041.SH) 2024 年三季报点评：高端处理器研发进展顺利，业绩表现亮眼-2024/10/16

4.海光信息 (688041.SH) 2024 年半年报点评：CPU 和 DCU 产品节奏顺利，业绩稳步提升-2024/08/21

5.海光信息 (688041.SH) 2023 年度业绩快报点评：业绩维持高速增长，新品持续突破-2024/02/25

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	9,162	12,323	16,087	20,951
营业成本	3,324	4,866	6,342	8,247
营业税金及附加	118	160	209	272
销售费用	176	234	290	356
管理费用	142	185	241	314
研发费用	2,910	3,512	4,504	5,866
EBIT	2,600	3,558	4,719	6,179
财务费用	-182	-156	-198	-267
资产减值损失	-96	-80	-96	-113
投资收益	7	0	0	0
营业利润	2,789	3,634	4,821	6,333
营业外收支	-4	1	1	1
利润总额	2,784	3,635	4,822	6,334
所得税	67	44	72	108
净利润	2,717	3,591	4,750	6,226
归属于母公司净利润	1,931	2,586	3,420	4,483
EBITDA	4,003	5,306	6,612	8,293

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	8,797	10,210	12,507	15,989
应收账款及票据	2,275	3,021	3,944	5,136
预付款项	1,240	3,892	4,440	4,948
存货	5,425	3,119	3,727	4,406
其他流动资产	469	476	435	449
流动资产合计	18,207	20,718	25,053	30,927
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	537	615	685	742
无形资产	4,123	4,023	4,020	3,988
非流动资产合计	10,353	10,323	10,480	10,527
资产合计	28,559	31,042	35,533	41,454
短期借款	1,800	1,800	1,800	1,800
应付账款及票据	735	600	695	904
其他流动负债	1,853	964	1,120	1,288
流动负债合计	4,388	3,364	3,615	3,991
长期借款	899	899	899	899
其他长期负债	620	628	636	639
非流动负债合计	1,519	1,527	1,535	1,538
负债合计	5,908	4,891	5,150	5,529
股本	2,324	2,324	2,324	2,324
少数股东权益	2,401	3,407	4,737	6,480
股东权益合计	22,652	26,150	30,383	35,925
负债和股东权益合计	28,559	31,042	35,533	41,454

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	52.40	34.50	30.55	30.23
EBIT 增长率	84.45	36.84	32.63	30.94
净利润增长率	52.87	33.90	32.27	31.08
盈利能力 (%)				
毛利率	63.72	60.52	60.58	60.64
净利润率	21.08	20.98	21.26	21.40
总资产收益率 ROA	6.76	8.33	9.62	10.81
净资产收益率 ROE	9.54	11.37	13.33	15.22
偿债能力				
流动比率	4.15	6.16	6.93	7.75
速动比率	2.53	3.94	4.56	5.31
现金比率	2.00	3.04	3.46	4.01
资产负债率 (%)	20.68	15.76	14.49	13.34
经营效率				
应收账款周转天数	90.64	65.00	65.00	65.00
存货周转天数	595.73	240.00	220.00	200.00
总资产周转率	0.36	0.41	0.48	0.54
每股指标 (元)				
每股收益	0.83	1.11	1.47	1.93
每股净资产	8.71	9.78	11.03	12.67
每股经营现金流	0.42	1.48	2.11	2.77
每股股利	0.17	0.17	0.17	0.17
估值分析				
PE	182	136	103	79
PB	17.4	15.5	13.7	12.0
EV/EBITDA	86.49	65.26	52.37	41.75
股息收益率 (%)	0.11	0.11	0.11	0.11

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	2,717	3,591	4,750	6,226
折旧和摊销	1,403	1,748	1,893	2,114
营运资金变动	-3,171	-2,099	-1,955	-2,160
经营活动现金流	977	3,445	4,913	6,431
资本开支	-945	-1,673	-2,001	-2,111
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-3,988	-1,673	-1,950	-2,111
股权募资	0	0	0	0
债务募资	1,758	-122	0	0
筹资活动现金流	932	-359	-666	-838
现金净流量	-2,079	1,413	2,297	3,482

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投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048