



2025 年 03 月 05 日

公司点评

买入/维持

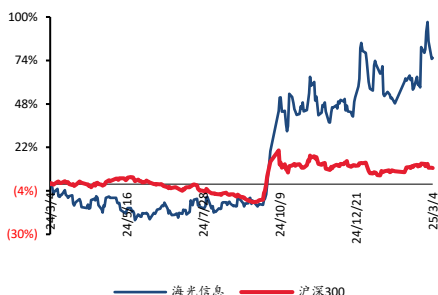
海光信息 (688041)

目标价:

昨收盘: 151.50

业绩持续高增，合同负债及存货大幅增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 23.24/8.87
 总市值/流通(亿元) 3,521.37/1,343.13
 12 个月内最高/最低价 (元) 171.9/67.3

相关研究报告

<<Q3 业绩大幅增长，毛利率显著提升>>—2024-11-04

<<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

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 年年报。公司实现营业收入 91.62 亿元，同比增长 52.40%；实现归母净利润 19.31 亿元，同比增长 52.87%；实现扣非归母净利润 18.16 亿元，同比增长 59.79%

研发投入保持高增长，盈利能力持续优化。公司 2024 年销售毛利率为 63.72%，同比提升 4.05 个百分点，显示公司高毛利产品占比提升，产品竞争力持续得到市场认可。公司持续加大研发投入力度，研发投入同比增长 22.63%，研发投入占营业收入比重为 37.61%。其中，研发投入资本化的比重 17.04%，同比下降 12.89pct。管理费用率和研发费用率分别为 1.55%/31.76%，同比下降 0.69/1.38pct。销售费用率为 1.92%，同比提升 0.07pct。

合同负债、存货均大幅增长，收入有望延续高增。公司 24 年末合同负债 9.03 亿元，同比 23 年末增加 9 亿元，环比 24Q3 增加 8.88 亿元，主要是由于收到客户大额预定合同货款。24 年末存货 54.25 亿元，同比增长 405%，环比 24Q3 增长 39%，主要是公司为应对市场需求增长及保障供应链稳定，主动增加备货所致。

海光 DCU 兼具性能和生态优势。1) 性能方面，海光 DCU 基于大规模并行计算微结构进行设计，具备全精度各种数据格式的算力，可以在大规模数据计算过程中提供优异的数据处理能力，全面支持深度学习训练、推理场景，以及大模型场景等。2) 生态方面，海光 DCU 采用 GPGPU 架构，拥有完善的统一底层硬件驱动平台，能够适配不同 API 接口和编译器，并支持常见的函数库，与国内多家头部互联网厂商完成全面适配。

DeepSeek 带来国产算力发展良机，海光 DCU 有望受益。DeepSeek 凭借开源、高性能、低成本优势风靡全球，驱动推理算力需求持续增长，有望推动国产 AI 生态发展。公司在 DeepSeek R1 发布之后迅速完成 DeepSeek V3 和 R1 模型与海光 DCU 的适配并正式上线。目前政府及央企正积极部署 DeepSeek，此类客户对于数据安全要求高，倾向于选择一体机形式进行私有化部署。公司计划联合合作伙伴推出行业一体机解决方案，有望受益于一体机市场需求的快速增长。

投资建议：公司是国产算力领军企业，海光 CPU+DCU 有望受益于 AI 算力需求持续增长。预计公司 2025-2027 营业收入分别为 141.65/205.81/284.02 亿元，归母净利润分别为 30.05/46.42/65.39 亿元。维持“买入”评级。

风险提示：技术研发不及预期，客户开拓不及预期，市场竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	9,162	14,165	20,581	28,402
营业收入增长率(%)	52.40%	54.60%	45.30%	38.00%
归母净利（百万元）	1,931	3,005	4,642	6,539
净利润增长率(%)	52.87%	55.61%	54.50%	40.86%
摊薄每股收益（元）	0.83	1.29	2.00	2.81
市盈率（PE）	180.47	117.19	75.85	53.85

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)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	10,321	8,797	10,880	13,814	18,565
应收和预付款项	3,879	3,516	6,566	8,951	12,574
存货	1,074	5,425	6,539	10,364	13,829
其他流动资产	157	469	509	527	565
流动资产合计	15,432	18,207	24,494	33,656	45,533
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	347	537	594	624	621
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	4,912	4,383	4,360	4,275	4,171
长期待摊费用	48	111	111	111	111
其他非流动资产	17,595	23,528	29,838	39,024	50,929
资产总计	22,903	28,559	34,903	44,033	55,832
短期借款	350	1,800	2,817	3,978	5,091
应付和预收款项	322	735	1,018	1,535	2,084
长期借款	859	899	1,199	999	799
其他负债	1,052	2,473	3,055	4,274	5,527
负债合计	2,582	5,908	8,089	10,786	13,501
股本	2,324	2,324	2,324	2,324	2,324
资本公积	14,351	14,524	14,524	14,524	14,524
留存收益	2,060	3,735	6,740	11,382	17,922
归母公司股东权益	18,705	20,251	23,256	27,898	34,438
少数股东权益	1,615	2,401	3,558	5,349	7,893
股东权益合计	20,320	22,652	26,814	33,247	42,331
负债和股东权益	22,903	28,559	34,903	44,033	55,832

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	814	977	2,114	3,342	5,244
投资性现金流	-1,800	-3,988	-1,225	-1,207	-1,212
融资性现金流	0	932	1,194	798	718
现金增加额	-986	-2,079	2,082	2,934	4,751

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6,012	9,162	14,165	20,581	28,402
营业成本	2,425	3,324	5,312	7,615	10,509
营业税金及附加	64	118	159	241	334
销售费用	111	176	283	412	540
管理费用	134	142	212	309	398
财务费用	-267	-182	-53	-55	-82
资产减值损失	-27	-96	-25	-28	-30
投资收益	0	7	2	7	10
公允价值变动	3	0	0	0	0
营业利润	1,680	2,789	4,247	6,565	9,269
其他非经营损益	1	-4	0	0	0
利润总额	1,680	2,784	4,247	6,565	9,269
所得税	-21	67	85	131	185
净利润	1,701	2,717	4,162	6,433	9,084
少数股东损益	438	786	1,157	1,791	2,544
归母股东净利润	1,263	1,931	3,005	4,642	6,539

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	59.67%	63.72%	62.50%	63.00%	63.00%
销售净利率	21.01%	21.08%	21.21%	22.56%	23.02%
销售收入增长率	17.30%	52.40%	54.60%	45.30%	38.00%
EBIT 增长率	34.79%	84.45%	61.30%	55.22%	41.13%
净利润增长率	57.17%	52.87%	55.61%	54.50%	40.86%
ROE	6.75%	9.54%	12.92%	16.64%	18.99%
ROA	5.52%	6.76%	8.61%	10.54%	11.71%
ROIC	6.61%	9.93%	13.24%	16.60%	18.59%
EPS (X)	0.54	0.83	1.29	2.00	2.81
PE (X)	131.44	180.47	117.19	75.85	53.85
PB (X)	8.82	17.19	15.14	12.62	10.23
PS (X)	27.44	38.00	24.86	17.11	12.40
EV/EBITDA (X)	72.03	85.50	64.39	44.30	32.39

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。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



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

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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研究人员的个人观点。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。