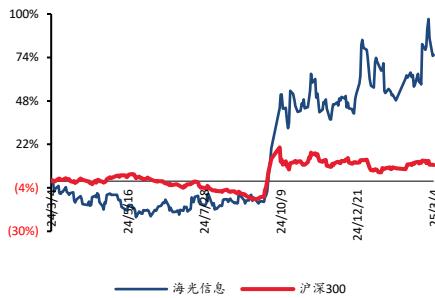




## 业绩持续高增，合同负债及存货大幅增长

### ■ 走势比较



**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。目前政府及央国企正积极部署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。

### 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

■ 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)						利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	10,321	8,797	10,880	13,814	18,565	营业收入	6,012	9,162	14,165	20,581	28,402
应收和预付款项	3,879	3,516	6,566	8,951	12,574	营业成本	2,425	3,324	5,312	7,615	10,509
存货	1,074	5,425	6,539	10,364	13,829	营业税金及附加	64	118	159	241	334
其他流动资产	157	469	509	527	565	销售费用	111	176	283	412	540
流动资产合计	15,432	18,207	24,494	33,656	45,533	管理费用	134	142	212	309	398
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	-267	-182	-53	-55	-82
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-27	-96	-25	-28	-30
固定资产	347	537	594	624	621	投资收益	0	7	2	7	10
在建工程	0	0	0	0	0	公允价值变动	3	0	0	0	0
无形资产开发支出	4,912	4,383	4,360	4,275	4,171	营业利润	1,680	2,789	4,247	6,565	9,269
长期待摊费用	48	111	111	111	111	其他非经营损益	1	-4	0	0	0
其他非流动资产	17,595	23,528	29,838	39,024	50,929	利润总额	1,680	2,784	4,247	6,565	9,269
资产总计	22,903	28,559	34,903	44,033	55,832	所得税	-21	67	85	131	185
短期借款	350	1,800	2,817	3,978	5,091	净利润	1,701	2,717	4,162	6,433	9,084
应付和预收款项	322	735	1,018	1,535	2,084	少数股东损益	438	786	1,157	1,791	2,544
长期借款	859	899	1,199	999	799	归母股东净利润	1,263	1,931	3,005	4,642	6,539
其他负债	1,052	2,473	3,055	4,274	5,527	预测指标					
负债合计	2,582	5,908	8,089	10,786	13,501	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
股本	2,324	2,324	2,324	2,324	2,324	毛利率	59.67%	63.72%	62.50%	63.00%	63.00%
资本公积	14,351	14,524	14,524	14,524	14,524	销售净利率	21.01%	21.08%	21.21%	22.56%	23.02%
留存收益	2,060	3,735	6,740	11,382	17,922	销售收入增长率	17.30%	52.40%	54.60%	45.30%	38.00%
归母公司股东权益	18,705	20,251	23,256	27,898	34,438	EBIT 增长率	34.79%	84.45%	61.30%	55.22%	41.13%
少数股东权益	1,615	2,401	3,558	5,349	7,893	净利润增长率	57.17%	52.87%	55.61%	54.50%	40.86%
股东权益合计	20,320	22,652	26,814	33,247	42,331	ROE	6.75%	9.54%	12.92%	16.64%	18.99%
负债和股东权益	22,903	28,559	34,903	44,033	55,832	ROA	5.52%	6.76%	8.61%	10.54%	11.71%
现金流量表 (百万)						ROIC	6.61%	9.93%	13.24%	16.60%	18.59%
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	EPS (X)	0.54	0.83	1.29	2.00	2.81
经营性现金流	814	977	2,114	3,342	5,244	PE (X)	131.44	180.47	117.19	75.85	53.85
投资性现金流	-1,800	-3,988	-1,225	-1,207	-1,212	PB (X)	8.82	17.19	15.14	12.62	10.23
融资性现金流	0	932	1,194	798	718	PS (X)	27.44	38.00	24.86	17.11	12.40
现金增加额	-986	-2,079	2,082	2,934	4,751	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



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES



## 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签约客户发布，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。