

海光信息 (688041)

2024 年报点评: 研发投入大幅提升, 关注大厂 CapEx 机会

买入 (维持)

2025 年 03 月 02 日

证券分析师 陈海进

执业证书: S0600525020001

chenhj@dwzq.com.cn

证券分析师 王紫敬

执业证书: S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

研究助理 李雅文

执业证书: S0600125020002

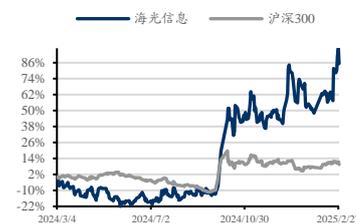
liyw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	6012	9162	12915	18576	23840
同比 (%)	17.30	52.40	40.96	43.84	28.34
归母净利润 (百万元)	1263	1931	2907	4348	5836
同比 (%)	57.17	52.87	50.52	49.58	34.23
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.54	0.83	1.25	1.87	2.51
P/E (现价&最新摊薄)	294.41	192.59	127.95	85.54	63.73

投资要点

- **业绩基本符合预告中值, 研发投入大幅提升。** 24 年公司实现营收 91.6 亿元 (略高于预告中值: 91.2 亿元), yoy+52.4%, 24Q4 营收 30.3 亿元, yoy+46%, qoq+27%。24 年实现归母净利润 19.3 亿元, yoy+52.7%, 24Q4 归母 4.0 亿元, yoy+12%, qoq-40%。24 年实现扣非净利润 18.1 亿元, yoy+59.6%。公司 2024 年度大力扩充研发人员队伍, 截至 2023/2024 年末, 公司研发人员分别达到 1641/2157 人, yoy+31%, 研发费用分别为 19.9/29.1 亿元, yoy+46%。公司通过加速新产品研发进程并增加研发项目投入, 以强化技术储备并提升市场竞争力。
- **阿里 CapEx 提振算力链信心, 海光信息客户禀赋不断加持。** 继字节 CapEx 自 24 年 800 亿元飙升至 25 年 1600 亿元后, 阿里巴巴宣布 FY25Q3 资本开支达到人民币 318 亿元, 环增 80%。在云和 AI 的基础设施上, 未来三年计划投入人民币 3,800 亿元, 将超越过去十年的总和。海光信息 23H1 半年报显示, 公司已与国内包括文心一言等大模型全面适配, 达到国内领先水平。24H1 半年报, 公司公告口径新增适配通义千问, 展现 AI 领域不俗进展。建议持续关注公司 25 年在头部大厂的卡位进展。
- **CPU 需求或边际好转, DCU 逐渐显现通用架构优势。** 1) CPU 方面, 我们预计党政信创即将迎来招标行情, 2025 年是党政信创未来三年的关键一年, 规模较大。海光作为信创 CPU 的核心标的, 2025 年或将迎来业绩提振。2) DCU 方面, 海光凭借自身研发优势, 于 2 月初完成 DeepSeek V3 和 R1 模型、DeepSeek-Janus-Pro 多模态大模型的适配, 在国产算力芯片中进展居前, 我们认为海光 GPGPU 架构兼容通用的“类 CUDA”环境, 有望在 2025 年层出不穷的 AI 端侧推理场景中取得领先优势。
- **盈利预测与投资评级:** 公司拥有 CPU 和 DCU 两大国内领先产品。CPU 方面, 随着行业信创稳步推进, 公司 CPU 产品收入会稳健增长。DCU 方面, AI 算力需求释放叠加国产化趋势加快, 国产 AI 芯片厂商迎来历史性机遇。公司 DCU 产品性能生态位列第一梯队, 新产品不断迭代。基于此, 我们略微上调 2025-2026 年归母净利润分别为 29.07/43.48 亿元 (前值: 23.79/31.70 亿元), 新增 2027 年归母净利润预测为 58.36 亿元。维持“买入”评级。
- **风险提示:** AI 需求不及预期风险、研发工作不及预期的风险、供应商集中度较高且部分供应商替代困难、客户集中度较高的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	160.00
一年最低/最高价	67.30/171.90
市净率(倍)	18.36
流通 A 股市值(百万元)	141,849.15
总市值(百万元)	371,894.09

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.71
资产负债率(% LF)	20.68
总股本(百万股)	2,324.34
流通 A 股(百万股)	886.56

相关研究

《海光信息(688041): 2023 年年报点评: 新品不断迭代, 充分受益算力国产化浪潮》

2024-04-14

海光信息三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	18,207	21,684	28,096	35,743	营业总收入	9,162	12,915	18,576	23,840
货币资金及交易性金融资产	8,797	9,109	10,995	15,738	营业成本(含金融类)	3,324	4,527	6,456	8,455
经营性应收款项	3,516	4,551	6,206	7,754	税金及附加	118	129	167	179
存货	5,425	7,546	10,402	11,744	销售费用	176	226	288	346
合同资产	0	0	0	0	管理费用	142	196	223	238
其他流动资产	469	478	494	508	研发费用	2,910	3,874	5,053	5,960
非流动资产	10,353	10,153	9,983	10,111	财务费用	(182)	(110)	(130)	(167)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	213	258	186	262
固定资产及使用权资产	639	639	569	497	投资净收益	7	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	4,123	3,923	3,823	4,023	减值损失	(106)	(35)	(50)	(60)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	111	111	111	111	营业利润	2,789	4,295	6,655	9,031
其他非流动资产	5,480	5,480	5,480	5,480	营业外净收支	(4)	0	0	0
资产总计	28,559	31,837	38,079	45,855	利润总额	2,784	4,295	6,655	9,031
流动负债	4,388	4,222	5,264	6,103	减:所得税	67	258	566	903
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,922	1,122	1,322	1,622	净利润	2,717	4,037	6,089	8,128
经营性应付款项	735	943	1,255	1,527	减:少数股东损益	786	1,130	1,741	2,292
合同负债	903	1,033	1,300	1,430	归属母公司净利润	1,931	2,907	4,348	5,836
其他流动负债	827	1,124	1,386	1,524	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.83	1.25	1.87	2.51
非流动负债	1,519	1,519	1,519	1,519	EBIT	2,600	4,185	6,525	8,864
长期借款	899	899	899	899	EBITDA	4,003	5,389	7,645	9,676
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	63.72	64.94	65.24	64.53
租赁负债	81	81	81	81	归母净利率(%)	21.08	22.51	23.40	24.48
其他非流动负债	539	539	539	539	收入增长率(%)	52.40	40.96	43.84	28.34
负债合计	5,908	5,742	6,783	7,622	归母净利润增长率(%)	52.87	50.52	49.58	34.23
归属母公司股东权益	20,251	22,564	26,024	30,668					
少数股东权益	2,401	3,531	5,273	7,565					
所有者权益合计	22,652	26,095	31,297	38,233					
负债和股东权益	28,559	31,837	38,079	45,855					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	977	2,856	3,671	6,743	每股净资产(元)	8.71	9.71	11.20	13.19
投资活动现金流	(3,988)	(1,040)	(1,000)	(1,000)	最新发行在外股份(百万股)	2,324	2,324	2,324	2,324
筹资活动现金流	932	(1,504)	(786)	(1,000)	ROIC(%)	10.76	14.64	19.32	21.44
现金净增加额	(2,079)	312	1,885	4,743	ROE-摊薄(%)	9.54	12.88	16.71	19.03
折旧和摊销	1,403	1,204	1,120	812	资产负债率(%)	20.68	18.03	17.81	16.62
资本开支	(945)	(1,040)	(1,000)	(1,000)	P/E(现价&最新股本摊薄)	192.59	127.95	85.54	63.73
营运资本变动	(3,171)	(2,531)	(3,686)	(2,365)	P/B(现价)	18.36	16.48	14.29	12.13

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>