

海光信息 (688041.SH)

全年业绩同比高增，25年有望受益于大厂资本开支扩张

优于大市

核心观点

24年全年收入、利润同比高增。公司发布2024年报，24年实现营业收入91.62亿元，同比+52.4%；归母净利润19.31亿元，同比+52.9%；扣非归母净利润18.16亿元，同比+59.8%，均略高于预告中值。分季度看，24Q4实现营业收入30.26亿元，同比+46.2%、环比+27.5%；归母净利润4.05亿元，同比+12.1%、环比-39.7%；扣非归母净利润3.41亿元，同比+12.7%、环比-48.1%，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，24年底研发人员数量为2157人，相较于23年底同比+31.4%，研发费用持续增长；2)在研项目实施进度加快，相关技术服务费增长所致。

盈利能力同比改善，费用率同比提升。公司24年实现毛利率63.7%，同比+4.1个pct，盈利能力同比改善，主要由于：1)产品持续迭代，新产品毛利率提升；2)产品销量快速增长，规模效应逐步显现。24年公司期间费用率为33.2%，同比+0.5个pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为1.9%、1.6%、31.8%、-2.0%，分别+0.1、-0.7、-1.4、+2.4个pct，财务费用率增长主要由于银行存款利率下调。24年公司实现净利率29.7%，同比+1.4个pct。

DCU完成头部互联网厂商适配，有望受益于大厂资本开支扩张。1) **互联网厂商完成适配：**公司DCU产品主要部署在服务器集群或数据中心，支撑高复杂度和高吞吐量的数据处理任务，在AIGC快速发展的背景下，公司DCU产品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，支持常见函数库，根据公司年报披露数据，目前已同国内多家互联网厂商完成全面适配。2) **互联网厂商资本开支扩张：**随着AI大模型持续迭代，能力提升，相关AI应用产品逐步完善，推理侧需求快速提升，互联网大厂有望加大AI基础设施投入；根据阿里巴巴FY25Q3财报数据，单季度资本开支为317.75亿元，环比+81.7%，且预计未来三年将投入超过3800亿元，用于建设云和AI硬件基础设施，公司DCU产品为AI基建核心产品，有望充分受益。

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：受益于信创CPU强劲需求，叠加互联网大厂资本开支扩张，公司DCU产品需求上行，上调盈利预测，预计2025-2027年收入139/195/245亿元（前值25、26年124/161亿元），归母净利润32/49/62亿元（前值25、26年30/40亿元），当前股价对应PE=111/72/57x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,012	9,162	13,935	19,526	24,527
(+/-%)	17.3%	52.4%	52.1%	40.1%	25.6%
归母净利润(百万元)	1263	1931	3175	4860	6161
(+/-%)	57.2%	52.9%	64.4%	53.1%	26.8%
每股收益(元)	0.54	0.83	1.37	2.09	2.65
EBIT Margin	10.3%	14.1%	31.4%	34.1%	34.3%
净资产收益率(ROE)	6.8%	9.5%	13.6%	17.3%	18.1%
市盈率(PE)	277.7	181.7	110.5	72.2	56.9
EV/EBITDA	262.2	137.6	77.1	51.6	41.2
市净率(PB)	18.75	17.32	15.04	12.51	10.31

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

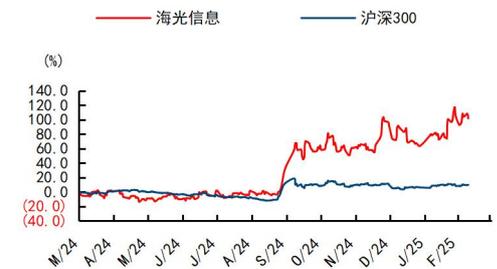
aixian@guosen.com.cn

S0980524090001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	158.01元
总市值/流通市值	367269/140085百万元
52周最高价/最低价	171.90/67.30元
近3个月日均成交额	4443.72百万元

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、利润同比高增，研发夯实技术壁垒》——2025-01-15

《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年全年收入、利润同比高增。公司发布2024年报，24年实现营业收入91.62亿，同比+52.4%；归母净利润19.31亿元，同比+52.9%；扣非归母净利润18.16亿元，同比+59.8%，均略高于预告中值。分季度看，24Q4实现营业收入30.26亿元，同比+46.2%、环比+27.5%；归母净利润4.05亿元，同比+12.1%、环比-39.7%；扣非归母净利润3.41亿元，同比+12.7%、环比-48.1%，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，24年底研发人员数量为2157人，相较于23年底同比+31.4%，研发费用持续增长；2) 在研项目实施进度加快，相关技术服务费增长所致。

盈利能力同比改善，费用率同比提升。公司24年实现毛利率63.7%，同比+4.1个pct，盈利能力同比改善，主要由于：1) 产品持续迭代，新产品毛利率提升；2) 产品销量快速增长，规模效应逐步显现。24年公司期间费用率为33.2%，同比+0.5个pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为1.9%、1.6%、31.8%、-2.0%，分别+0.1、-0.7、-1.4、+2.4个pct，财务费用率增长主要由于银行存款利率下调。24年公司实现净利率29.7%，同比+1.4个pct。

图1：海光信息营业收入及增速（单位：亿元、%）



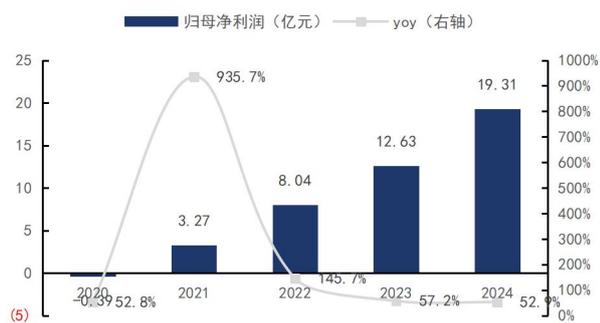
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

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3：海光信息归母净利润及增速（单位：亿元、%）

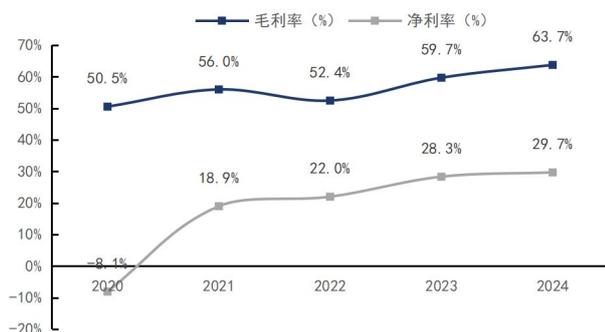


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

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5: 海光信息毛利率及净利率 (单位: %)


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 海光信息期间费用率 (单位: %)


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

DCU 完成头部互联网厂商适配, 有望受益于大厂资本开支扩张。1) **同互联网厂商完成适配:** 公司 DCU 产品主要部署在服务器集群或数据中心, 支撑高复杂度和高吞吐量的数据处理任务, 在 AIGC 快速发展的背景下, 公司 DCU 产品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, 支持常见函数库, 根据公司年报披露数据, 目前已同国内多家互联网厂商完成全面适配。2) **互联网厂商资本开支扩张:** 随着 AI 大模型持续迭代, 能力提升, 相关 AI 应用产品逐步完善, 推理侧需求快速提升, 互联网大厂有望加大 AI 基础设施投入; 根据阿里巴巴 FY25Q3 财报数据, 单季度资本开支为 317.75 亿元, 环比+81.7%, 且预计未来三年将投入超过 3800 亿元, 用于建设云和 AI 硬件基础设施, 公司 DCU 产品为 AI 基建核心产品, 有望充分受益

投资建议: 受益于信创 CPU 强劲需求, 叠加互联网大厂资本开支扩张, 公司 DCU 产品需求上行, 上调盈利预测, 预计 2025-2027 年收入 139/195/245 亿元 (前值 25、26 年 124/161 亿元), 归母净利润 32/49/62 亿元 (前值 25、26 年 30/40 亿元), 当前股价对应 PE=111/72/57x, 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)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	10321	8797	11671	14264	19084	营业收入	6012	9162	13935	19526	24527
应收款项	1508	2302	3469	4888	6136	营业成本	2425	3324	4691	6743	8736
存货净额	1074	5425	1937	2786	3609	营业税金及附加	64	118	98	137	172
其他流动资产	2478	1631	2508	3515	4415	销售费用	111	176	246	319	415
流动资产合计	15432	18207	19635	25504	33295	管理费用	134	142	201	266	293
固定资产	347	537	809	1056	1264	研发费用	1992	2910	4161	5243	6344
无形资产及其他	4443	4123	5801	7479	9157	财务费用	(267)	(182)	(160)	(271)	(370)
投资性房地产	2680	5692	5692	5692	5692	投资收益	0	7	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	(24)	(96)	(47)	(56)	(66)
资产总计	22903	28559	31938	39732	49408	其他收入	(1841)	(2707)	(4326)	(5408)	(6509)
短期借款及交易性金融负债	395	1922	500	300	200	营业利润	1680	2789	4487	6868	8705
应付款项	322	735	774	1168	1629	营业外净收支	1	(4)	0	0	0
其他流动负债	678	1731	2440	3483	4488	利润总额	1680	2784	4487	6868	8705
流动负债合计	1395	4388	3714	4951	6317	所得税费用	(21)	67	45	69	87
长期借款及应付债券	859	899	669	669	669	少数股东损益	438	786	1266	1939	2457
其他长期负债	329	620	620	620	620	归属于母公司净利润	1263	1931	3175	4860	6161
长期负债合计	1188	1519	1289	1289	1289	现金流量表 (百万元)					
负债合计	2582	5908	5003	6241	7607	净利润	1263	1931	3175	4860	6161
少数股东权益	1615	2401	3604	5446	7780	资产减值准备	(3)	68	38	31	34
股东权益	18705	20251	23331	28046	34021	折旧摊销	731	1298	241	265	291
负债和股东权益总计	22903	28559	31938	39732	49408	公允价值变动损失	24	96	47	56	66
关键财务与估值指标						2023	2024	2025E	2026E	2027E	
每股收益	0.54	0.83	1.37	2.09	2.65	财务费用	(267)	(182)	(160)	(271)	(370)
每股红利	0.05	0.12	0.04	0.06	0.08	营运资本变动	(3252)	(5486)	2230	(1807)	(1471)
每股净资产	8.05	8.71	10.04	12.07	14.64	其它	400	603	1165	1811	2301
ROIC	8%	11%	21%	33%	36%	经营活动现金流	(837)	(1490)	6897	5215	7381
ROE	7%	10%	14%	17%	18%	资本开支	0	(262)	(2276)	(2276)	(2276)
毛利率	60%	64%	66%	65%	64%	其它投资现金流	357	0	0	0	0
EBIT Margin	10%	14%	31%	34%	34%	投资活动现金流	357	(262)	(2276)	(2276)	(2276)
EBITDA Margin	22%	28%	33%	35%	35%	权益性融资	0	0	0	0	0
收入增长	17%	52%	52%	40%	26%	负债净变化	379	40	(230)	0	0
净利润增长率	57%	53%	64%	53%	27%	支付股利、利息	(119)	(282)	(95)	(146)	(185)
资产负债率	18%	29%	27%	29%	31%	其它融资现金流	(926)	712	(1422)	(200)	(100)
股息率	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	融资活动现金流	(406)	228	(1747)	(346)	(285)
P/E	277.7	181.7	110.5	72.2	56.9	现金净变动	(886)	(1524)	2873	2593	4820
P/B	18.8	17.3	15.0	12.5	10.3	货币资金的期初余额	11208	10321	8797	11671	14264
EV/EBITDA	262.2	137.6	77.1	51.6	41.2	货币资金的期末余额	10321	8797	11671	14264	19084
						企业自由现金流	0	(3187)	4525	2768	4861
						权益自由现金流	0	(2435)	3032	2836	5127

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