申万宏源研究 SWS RESEARCH

电子

2025 年 03 月 19 日

海光信息 (688041)

——业绩高增符合预期，存货大幅增长体现备货信心

报告原因：有业绩公布需要点评

买入（维持）

市场数据：	2025 年 03 月 18 日
收盘价（元）	153.40
一年内最高/最低（元）	171.90/67.30
市净率	17.6
股息率%（分红/股价）	0.07
流通 A 股市值（百万元）	135,998
上证指数/深证成指	3,429.76/11,014.75

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2024 年 12 月 31 日
每股净资产（元）	8.71
资产负债率%	20.69
总股本/流通 A 股(百万)	2,324/887
流通 B 股/H 股（百万）	-/-

一年内股价与大盘对比走势：

相关研究

-

证券分析师
洪依真 A0230519060003
hongyz@swsresearch.com
联系人
胡雪飞
(8621)23297818×
huxf@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **事件：**公司发布 2024 年年报，实现营业收入 91.62 亿元，同比+52.40%；实现归母净利 19.31 亿元，同比+52.87%；实现扣非归母净利 18.16 亿元，同比+59.79%。
- **业绩与此前预告一致，符合市场预期。**此前公司已发布业绩快报，年报业绩与快报一致。
- **预计 CPU 在通信、金融等行业需求旺盛。**根据公司年报，海光 CPU 产品在国产处理器中具有非常广泛的通用性和产业生态，大规模应用于电信、金融、互联网等行业。
- **DCU 在 AI 生态中适配良好。**海光 DCU 具备自主研发的 DTK 软件栈，是目前国内最为完备的生态之一，同时 DCU 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。**25 年 2 月，海光完成 DeepSeek V3 和 R1 模型与 DCU 国产化适配，并正式上线。**
- **毛利率同比提升显著，预计主要由于产品较强竞争力，带来的定价优势体系。**公司 24 年综合毛利率 63.7%，同比提升 4.1pct。此前市场担心公司由于阶梯化定价策略、竞争等影响，可能导致毛利率承压，实际毛利率不降反增。我们认为主要由于：公司 CPU 高端处理器产品竞争力强，维持了原有优势定价体系。
- **销售高投入，研发资本化比例显著降低。**1）公司 24 年销售费用 1.76 亿元，同比增长 58%，销售人数 144 人，相比 23 年增加 69 人；2）24 年研发投入占收入比例 37.61%，同比-9.13pct，研发投入资本化比例 17.04%，同比-12.89 pct，主要由于新一代海光协处理器资本化项目验收结项。
- **存货继续扩大彰显备货信心。**四季度末存货规模达到 54.25 亿元，同比提升 405%，存货增长主要系为应对市场需求增长及保障供应链稳定，公司主动增加备货所致。四季度末合同负债 9.03 亿元，年初为 0.03 亿元，主要系收到客户大额预定合同货款，需分批交付。
- **上调盈利预测。**考虑到公司 CPU 产品在金融等信创市场加速出货，以及大模型带来的 DCU 需求大幅提升，上调 2025-2026 年收入预测为 135.82、175.30 亿元，原预测为 111.23、135.49 亿元，新增 2027 年收入预测为 214.03 亿元，对应上调 2025-2026 年净利润预测为 29.42、39.48 亿元，原预测为 25.24、30 亿元，新增 2027 年净利润预测为 46.54 亿元。对应 2025 年 PE 估值 121 倍。基于海光已验证自我迭代能力，CPU/DCU 性能与海外巨头可比，充分受益于国产服务器替换机会，维持“买入”评级。
- **风险提示：**国产化服务器行业可能竞争加剧，国际贸易摩擦加剧导致的供应链风险。

财务数据及盈利预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	6,012	9,162	13,582	17,530	21,403
同比增长率（%）	17.3	52.4	48.2	29.1	22.1
归母净利润（百万元）	1,263	1,931	2,942	3,948	4,654
同比增长率（%）	57.2	52.9	52.3	34.2	17.9
每股收益（元/股）	0.54	0.83	1.27	1.70	2.00
毛利率（%）	59.7	63.7	60.0	60.0	60.0
ROE（%）	6.8	9.5	12.9	15.1	15.5
市盈率	282	185	121	90	77

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元，百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6,012	9,162	13,582	17,530	21,403
其中：营业收入	6,012	9,162	13,582	17,530	21,403
减：营业成本	2,425	3,324	5,433	7,012	8,561
减：税金及附加	64	118	175	226	276
主营业务利润	3,523	5,720	7,974	10,292	12,566
减：销售费用	111	176	233	300	396
减：管理费用	134	142	134	125	150
减：研发费用	1,992	2,910	3,878	4,889	6,125
减：财务费用	-267	-182	-59	-102	-128
经营性利润	1,553	2,674	3,788	5,080	6,023
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-3	-10	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-27	-96	0	0	0
加：投资收益及其他	155	220	324	418	510
营业利润	1,680	2,789	4,112	5,499	6,533
加：营业外净收入	1	-4	0	0	0
利润总额	1,680	2,784	4,112	5,499	6,533
减：所得税	-21	67	41	55	65
净利润	1,701	2,717	4,071	5,444	6,468
少数股东损益	438	786	1,130	1,496	1,814
归属于母公司所有者的净利润	1,263	1,931	2,942	3,948	4,654

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告,并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhysc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhysc.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy） ：相对强于市场表现 20%以上；

增持（Outperform） ：相对强于市场表现 5%～20%；

中性（Neutral） ：相对市场表现在 - 5%～ + 5%之间波动；

减持（Underperform） ：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight） ：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral） ：行业与整体市场表现基本持平；

看淡（Underweight） ：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 ：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 http://www.swsresearch.com 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。