

海光信息：2024 年业绩高速增长，地缘影响下 CPU 国产替代强化国家信息安全保障

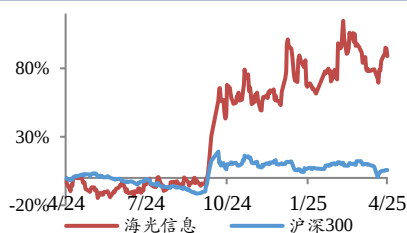
投资评级：买入（维持）

主要观点：

报告日期：2025-04-18

收盘价（元）	149.64
近 12 个月最高/最低（元）	171.9/67.3
总股本（百万股）	2,324
流通股本（百万股）	886
流通股比例（%）	38.15
总市值（亿元）	3,478
流通市值（亿元）	1,327

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

邮箱：chenyaobo@hazq.com

分析师：李元晨

执业证书号：S0010524070001

邮箱：liyechen@hazq.com

相关报告

1. 海光信息：国产算力领军企业，CPU+DCU 双轮驱动（20240820）

● 事件：海光信息发布 2024 年年报

2024 年公司实现营业收入 91.62 亿元，较上年同期增长 52.40%；实现归属于母公司所有者的净利润 19.31 亿元，较上年同期增长 52.87%；实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 18.16 亿元，较上年同期增长 59.79%；实现每股收益 0.83 元，较上年同期增长 53.70%。

营业收入、归属于上市公司股东的净利润、归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润，同比实现较快增长，主要系报告期内，公司围绕通用计算市场，持续保持高强度的研发投入，不断实现技术创新、产品性能提升，获得用户更广泛认可，进一步拓展了产品的应用领域，加之国产化市场占比进一步提升，促进公司业绩显著增长。

● 研发持续投入，加强公司市场竞争力

2024 年公司持续加大研发投入力度，研发投入同比增长 22.63%，由于营业收入增幅高于研发投入增长，研发投入占营业收入的比例同比有所下降。

公司始终坚持自主创新，凭借持之以恒的研发投入，公司的高端处理器产品不仅拥有领先的计算性能，更在安全可靠、产业生态和自主性等方面展现出较强的优势。报告期内海光 CPU 产品的市场应用领域进一步拓展、市场份额逐步提高，支持了广泛的数据中心、云计算、高端计算等复杂应用场景；海光 DCU 产品以高算力、高并行处理能力、良好的软件生态支持了算力基础设施、商业计算等行业应用。海光 CPU 及海光 DCU 系列产品广泛支持了行业构建数据中心和算力平台，促进智能计算与数值计算的深度融合。

● 构建自主可控产业链，关税战的本质是科技战

根据央视网公众号显示，认为所谓“对等关税”之说，本质上是“美国优先”霸权逻辑之延伸。“贸易逆差”不过是借口，其根本目的是遏制中国发展，维持美国在全球经济体系中的垄断地位。要强大自己，要加快科技创新自立自强，把外部压力转化为转型动力，着力突破那些“卡脖子”技术，构建自主可控的产业链，不受制于人。从某种意义上说，关税战的本质是科技战。

在此基础上，在半导体领域，4 月 11 日，中国半导体行业协会发布《关于半导体产品“原产地”认定规则的通知》，表示“根据关于非优惠原产地规则的相关规定，‘集成电路’原产地按照四位税则号改变原则认定，即流片地认定为原产地。”中国半导体行业协会建议：“‘集成电路’无论已封装或未封装，进口报关时的原产地以‘晶圆流片工厂’所在地为准进行申报。”此举为 1 月份继美国密集升级对华芯片出口管制，中国商务部最新宣布对美国成熟制程芯片展开反补贴调查后的进一步强化。国产替代是大势所趋，亦是科技战的底气和能力。海光 CPU 对标以 Intel 等美国 CPU 为代表的企

业，是国产替代的核心公司。

● **国产 CPU 市场空间广阔，“引进派”或“自主派”都符合国情**

为了摆脱我国在核心 CPU 技术方面长期受制于人的卡脖子问题，我国通过 863 计划和核高基重大专项支持，形成 CPU 自主设计和引进设计两种格局。目前引进并改进的 CPU 厂商为主流，如 X86 的兆芯、众志、澜起、海光，ARM 的飞腾、华为，Alpha 的申威，PowerPC 的宏芯，目前完全自主知识产权且形成产业化的国产架构只有中科龙芯的 LoongArch（早期也借鉴了 MIPS）。

● **海光具备三重优势，包括生态优势、性能优势、安全性**

生态优势方面，公司获得国内主流的服务器厂商的普遍认可，包括浪潮，中科曙光，联想，新华三，清华同方，宝德等，形成了规模最大的国产整机合作伙伴和最完善的产品线。采用 X86 的技术路线也是全球 90% 商业 IT 系统的选择。**在性能优势方面**，公司产品与 Intel 同期发布的主流产品在实际测试中性能实现总体相当。**在安全优势方面**，海光拥有源代码、内置安全处理器，支持可信计算。全方位的安全防护，国产化自主化解决主观的后门问题，技术上大幅提升安全防御的能力。

● **投资建议**

我们预计公司 2025-2027 年的营业收入分别为 133.87 亿、185.6 亿和 257.7 亿元，相比此前预期的 2025-2026 年的营业收入 118.06 亿和 151.28 亿元有所提升。归母净利润 2025-2027 年分别为 28.99 亿、40.21 亿和 56.78 亿元，相比此前预期的 2025-2026 年的归母净利润的 24.48 亿元和 32.27 亿元有所提升。每股 EPS2025-2027 年为 1.25 元、1.73 元和 2.44 元。对应 PE 分别为 119.96X/86.50X/61.26X。维持“买入”评级。

● **风险提示**

技术迭代不及预期、AI 和超算需求不及预期、相关产品代工产能受限、通用计算服务器采购规模下降。

● **重要财务指标**

单位：百万元

主要财务指标	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	9162	13387	18560	25771
收入同比 (%)	52.4%	46.1%	38.6%	38.9%
归属母公司净利润	1931	2899	4021	5678
净利润同比 (%)	52.9%	50.2%	38.7%	41.2%
毛利率 (%)	63.7%	55.6%	55.5%	57.8%
ROE (%)	9.5%	12.5%	14.8%	17.3%
每股收益 (元)	0.83	1.25	1.73	2.44
P/E	180.47	119.96	86.50	61.26
P/B	17.19	15.02	12.80	10.59
EV/EBITDA	85.50	89.00	68.81	50.90

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	18207	21246	26430	33499	营业收入	9162	13387	18560	25771
现金	8797	11856	13567	16312	营业成本	3324	5943	8264	10876
应收账款	2275	2975	4124	5727	营业税金及附加	118	134	186	258
其他应收款	27	37	52	72	销售费用	176	268	371	515
预付账款	1240	2259	3140	4133	管理费用	142	295	408	541
存货	5425	2683	3714	4878	财务费用	-182	-115	-177	-209
其他流动资产	442	1436	1833	2378	资产减值损失	-96	-25	-26	-26
非流动资产	10353	10435	10457	10517	公允价值变动收益	0	5	5	5
长期投资	0	50	100	150	投资净收益	7	-67	-93	-80
固定资产	537	504	411	356	营业利润	2789	2960	4104	5795
无形资产	4123	4123	4123	4123	营业外收入	1	1	1	1
其他非流动资产	5692	5757	5822	5887	营业外支出	5	3	3	3
资产总计	28559	31680	36887	44016	利润总额	2784	2958	4102	5793
流动负债	4388	4676	5716	7004	所得税	67	30	41	58
短期借款	1800	1750	1700	1650	净利润	2717	2929	4061	5735
应付账款	735	825	1148	1511	少数股东损益	786	29	41	57
其他流动负债	1853	2100	2868	3844	归属母公司净利润	1931	2899	4021	5678
非流动负债	1519	1424	1529	1634	EBITDA	4003	3806	4898	6569
长期借款	899	799	899	999	EPS (元)	0.83	1.25	1.73	2.44
其他非流动负债	620	625	630	635					
负债合计	5908	6100	7245	8638					
少数股东权益	2401	2430	2471	2528					
股本	2324	2324	2324	2324					
资本公积	14524	14524	14524	14524					
留存收益	3403	6302	10323	16001					
归属母公司股东权	20251	23150	27171	32849					
负债和股东权益	28559	31680	36887	44016					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	977	4374	2801	3874	成长能力				
净利润	2717	2929	4061	5735	营业收入	52.4%	46.1%	38.6%	38.9%
折旧摊销	1403	963	973	985	营业利润	66.0%	6.1%	38.6%	41.2%
财务费用	-41	61	60	62	归属于母公司净利	52.9%	50.2%	38.7%	41.2%
投资损失	-7	67	93	80	获利能力				
营运资金变动	-3171	332	-2409	-3012	毛利率 (%)	63.7%	55.6%	55.5%	57.8%
其他经营现金流	5964	2618	6494	8770	净利率 (%)	21.1%	21.7%	21.7%	22.0%
投资活动现金流	-3988	-1109	-1085	-1122	ROE (%)	9.5%	12.5%	14.8%	17.3%
资本支出	-945	-942	-892	-942	ROIC (%)	9.9%	9.9%	12.0%	14.5%
长期投资	0	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	-3043	-167	-193	-180	资产负债率 (%)	20.7%	19.3%	19.6%	19.6%
筹资活动现金流	932	-206	-5	-7	净负债比率 (%)	26.1%	23.8%	24.4%	24.4%
短期借款	1450	-50	-50	-50	流动比率	4.15	4.54	4.62	4.78
长期借款	40	-100	100	100	速动比率	2.53	3.39	3.34	3.42
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	173	0	0	0	总资产周转率	0.36	0.44	0.54	0.64
其他筹资现金流	-731	-56	-55	-57	应收账款周转率	4.87	5.10	5.23	5.23
现金净增加额	-2079	3059	1711	2745	应付账款周转率	6.29	7.62	8.38	8.18

每股指标 (元)					估值比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
每股收益	0.83	1.25	1.73	2.44	P/E	180.47	119.96	86.50	61.26
每股经营现金流	0.42	1.88	1.21	1.67	P/B	17.19	15.02	12.80	10.59
每股净资产	8.71	9.96	11.69	14.13	EV/EBITDA	85.50	89.00	68.81	50.90

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

陈耀波(执业证书号: S0010523060001): 北京大学管理学硕士, 香港大学金融学硕士, 华中科技大学电信系学士。8 年买方投研经验, 历任广发资管电子研究员, TMT 组组长, 投资经理助理; 博时基金投资经理助理。行业研究框架和财务分析体系成熟, 擅长买方视角投资机遇分析对比, 全面负责团队电子行业研究工作。

李元晨(执业证书号: S0010524070001): 墨尔本大学会计和金融学本科, 悉尼大学数据分析和金融学硕士。2022 年加入华安证券研究所, 目前重点覆盖 MEMS 和传感器、AI 芯片、代工及封装测试等板块。

重要声明

分析师声明

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, 以勤勉的执业态度、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, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。