

海光信息 (688041.SH)

25Q1 公司盈利能力持续提升，算力芯片国产化节奏加速

海光信息主要产品包括高端通用处理器 (CPU) 和协处理器 (DCU)，产品已广泛应用于电信/金融/互联网等多行业数据中心，以及大数据处理/AI/商业计算等领域。结合 2025 年一季报信息，点评如下：

- **25Q1 净利水平同环比持续增长，Q1 末存货和合同负债再创历史新高。**
25Q1 营收 24 亿元，同比+50.76%/环比-20.67%，归母净利润 5.06 亿元，同比+75.33%/环比+24.83%，毛利率 61.19%，同比-1.68pcts/环比+1.35pcts，净利率 29.74%，同比+4.97pcts/环比+9.57pcts。25Q1 末存货 57.94 亿元，环比 24Q4 末的 54.25 亿元持续增长，存货已经实现连续 6 个季度环比增长。25Q1 末合同负债高达 32.37 亿元，环比 24Q4 末的 9.03 亿元再次大幅提升，此前公司已表示收到客户大额预定合同货款，按照合同约定，公司需分批交付。
- **国内算力芯片同业公司 25Q1 业绩表现同样亮眼。**国内算力芯片公司寒武纪 25Q1 营收 11.11 亿元，同比+4230%/环比+12%，归母净利润 3.55 亿元，环比+31%，毛利率 56%，环比-1pcts，净利率 32%，环比+5pcts，库存 25Q1 末为 27.55 亿元，环比 24Q4 末 17.75 亿元增长 55%，已实现连续第五季季度增长并创历史新高。
- **美国政府进一步限制 H20 和 MI308 等产品出口，利好国产算力芯片体系。**
英伟达官方公告表示，2025 年 4 月 9 日美国政府通知英伟达，要求其向中国（包括中国香港和澳门）及 D:5 国家出口 H20 时，必须获得许可证，英伟达表示 FY26Q1 涉及 H20 相关的库存、采购承诺和相关准备金将产生高达 55 亿美元的支出。AMD 发布类似公告表示，MI308 出口受到管制，预计出口管制带来的损失可能高达 8 亿美元。美系高端中国区特供版 GPU 被禁，预计未来国产算力芯片公司将进一步受益。
- **投资建议。**考虑到海光信息在 CPU 和 DCU 的双轨布局，CPU 产品市场份额逐步提升，DCU 产品逐步升级抢占高端算力市场。我们预计公司 25/26/27 年营业收入为 129/169.5/221 亿元，对应归母净利润为 29.34/39.7/53.88 亿元，对应 EPS 为 1.26/1.71/2.32 元，对应 PE 为 121.8/90/66.3 倍，维持“增持”投资评级。
- **风险提示：**行业景气度下行的风险，下游需求不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，供应链受限的风险，宏观局势变动的风险。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	6012	9162	12900	16950	22100
同比增长	17%	52%	41%	31%	30%
营业利润(百万元)	1680	2789	4008	5412	7359
同比增长	48%	66%	44%	35%	36%
归母净利润(百万元)	1263	1931	2934	3970	5388
同比增长	57%	53%	52%	35%	36%
每股收益(元)	0.54	0.83	1.26	1.71	2.32
PE	282.9	185.0	121.8	90.0	66.3
PB	19.1	17.6	15.7	13.8	11.9

资料来源：公司数据、招商证券

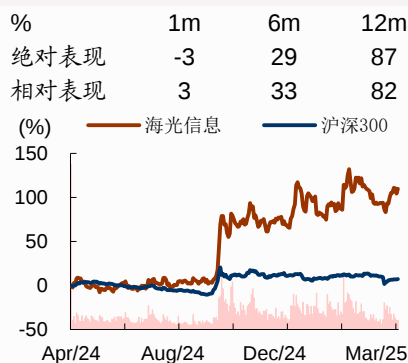
增持（维持）

TMT 及中小盘/电子
当前股价：153.72 元

基础数据

总股本（百万股）	2324
已上市流通股（百万	887
总市值（十亿元）	357.3
流通市值（十亿元）	136.3
每股净资产（MRQ）	8.9
ROE（TTM）	10.3
资产负债率	24.6%
主要股东	曙光信息产业股份有限公司
主要股东持股比例	27.96%

股价表现



相关报告

- 1、《海光信息（688041）—24Q4 末存货和合同负债创新高，国内数据中心芯片实力提升》2025-03-04
- 2、《海光信息（688041）—24H1 业绩符合预期，打造智算和数值计算融合产品》2024-08-14
- 3、《海光信息（688041）—24Q1 业绩同比高增长，北京新方案支持国产算力》2024-04-26

鄢凡 S1090511060002

✉ yanfan@cmschina.com.cn

刘玉萍 S1090518120002

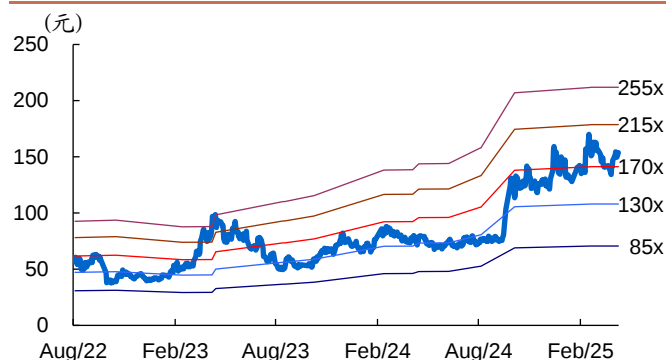
✉ liuyuping@cmschina.com.cn

湛薇 S1090524070008

✉ shenwei3@cmschina.com.cn

PE-PB Band

图 1: 海光信息历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 海光信息历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

参考报告:

- 1、《海光信息（688041）新股分析—深耕 x86 服务器 CPU，推出 DCU 塑造未来成长动力》2022-08-09
- 2、《海光信息（688041）—2022 全年业绩符合预期，海光三号逐步放量销售》2023-04-18
- 3、《海光信息（688041）—23Q1 业绩符合市场预期，单季度盈利能力持续提升》2023-04-25
- 4、《海光信息（688041）—24Q1 业绩同比高增长，北京新方案支持国产算力》2024-04-26
- 5、《海光信息（688041）—24H1 业绩符合预期，打造智算和数值计算融合产品》2024-08-14
- 6、《海光信息（688041）—24Q4 末存货和合同负债创新高，国内数据中心芯片实力提升》2025-03-04

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	15432	18207	20837	26364	33685
现金	10321	8797	7468	8564	10258
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	1491	2275	3204	4209	5488
其它应收款	17	27	38	50	65
存货	1074	5425	7737	10356	13681
其他	2528	1682	2391	3185	4193
非流动资产	7470	10353	10027	9712	9412
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	347	537	672	769	838
无形资产商誉	4912	4383	3945	3551	3196
其他	2211	5432	5410	5392	5378
资产总计	22903	28559	30865	36075	43097
流动负债	1395	4388	3164	3956	4960
短期借款	350	1800	0	0	0
应付账款	322	735	1049	1404	1854
预收账款	3	903	1288	1725	2278
其他	720	949	827	827	827
长期负债	1188	1519	1519	1519	1519
长期借款	859	899	899	899	899
其他	329	620	620	620	620
负债合计	2582	5908	4684	5475	6479
股本	2324	2324	2324	2324	2324
资本公积金	14321	14191	14191	14191	14191
留存收益	2060	3735	6274	9364	13561
少数股东权益	1615	2401	3391	4721	6541
归属于母公司所有者	18705	20251	22790	25880	30076
负债及权益合计	22903	28559	30865	36075	43097

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	814	977	971	2009	2949
净利润	1701	2717	3924	5300	7208
折旧摊销	737	1374	614	605	590
财务费用	9	(41)	(100)	(50)	(20)
投资收益	0	(7)	(206)	(206)	(206)
营运资金变动	(1629)	(3031)	(3261)	(3639)	(4623)
其它	(6)	(35)	0	0	0
投资活动现金流	(1800)	(3988)	(83)	(83)	(83)
资本支出	(918)	(945)	(289)	(289)	(289)
其他投资	(882)	(3043)	206	206	206
筹资活动现金流	0	932	(2217)	(830)	(1171)
借款变动	867	844	(1922)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	482	(129)	0	0	0
股利分配	(93)	(256)	(395)	(880)	(1191)
其他	(1256)	473	100	50	20
现金净增加额	(986)	(2079)	(1329)	1096	1694

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6012	9162	12900	16950	22100
营业成本	2425	3324	4740	6345	8382
营业税金及附加	64	118	168	220	287
营业费用	111	176	245	305	376
管理费用	134	142	193	237	287
研发费用	1992	2910	3741	4576	5525
财务费用	(267)	(182)	(100)	(50)	(20)
资产减值损失	(31)	(106)	(110)	(110)	(110)
公允价值变动收	3	0	0	0	0
其他收益	155	213	200	200	200
投资收益	0	7	6	6	6
营业利润	1680	2789	4008	5412	7359
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	1	5	5	5	5
利润总额	1680	2784	4004	5408	7355
所得税	(21)	67	80	108	147
少数股东损益	438	786	990	1330	1820
归属于母公司净利	1263	1931	2934	3970	5388

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	17%	52%	41%	31%	30%
营业利润	48%	66%	44%	35%	36%
归母净利润	57%	53%	52%	35%	36%
获利能力					
毛利率	59.7%	63.7%	63.3%	62.6%	62.1%
净利率	21.0%	21.1%	22.7%	23.4%	24.4%
ROE	7.1%	9.9%	13.6%	16.3%	19.3%
ROIC	7.0%	10.8%	14.6%	17.9%	20.8%
偿债能力					
资产负债率	11.3%	20.7%	15.2%	15.2%	15.0%
净负债比率	5.5%	9.9%	2.9%	2.5%	2.1%
流动比率	11.1	4.1	6.6	6.7	6.8
速动比率	10.3	2.9	4.1	4.0	4.0
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5	0.6
存货周转率	2.2	1.0	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	4.4	4.9	4.7	4.6	4.6
应付账款周转率	7.3	6.3	5.3	5.2	5.1
每股资料(元)					
EPS	0.54	0.83	1.26	1.71	2.32
每股经营净现	0.35	0.42	0.42	0.86	1.27
每股净资产	8.05	8.71	9.81	11.13	12.94
每股股利	0.11	0.17	0.38	0.51	0.70
估值比率					
PE	282.9	185.0	121.8	90.0	66.3
PB	19.1	17.6	15.7	13.8	11.9
EV/EBITDA	242.6	132.2	79.1	60.0	45.1

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。