

2025 年 4 月 22 日

何利超

H70529@capital.com.tw

目标价(元)

175

## 公司基本资讯

|                 |                       |
|-----------------|-----------------------|
| 产业别             | 通信                    |
| A 股价(2025/4/21) | 153.72                |
| 上证指数(2025/4/21) | 3291.43               |
| 股价 12 个月高/低     | 171.9/67.2            |
| 总发行股数(百万)       | 2324.34               |
| A 股数(百万)        | 886.56                |
| A 市值(亿元)        | 1362.82               |
| 主要股东            | 曙光信息产业股份有限公司 (27.96%) |
| 每股净值(元)         | 8.94                  |
|                 | 一个月 三个月 一年            |
| 股价涨跌(%)         | 5.4 15.6 94.1         |

## 近期评等

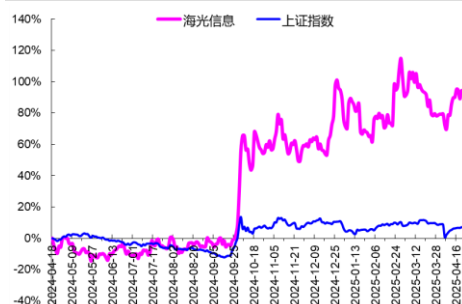
|            |        |      |
|------------|--------|------|
| 出刊日期       | 前日收盘   | 评等   |
| 2024-11-08 | 141.75 | 区间操作 |

## 产品组合

|       |        |
|-------|--------|
| 高端处理器 | 99.92% |
| 技术服务  | 0.08%  |

## 机构投资者占流通 A 股比例

## 股价相对大盘走势



## 海光信息 (688041.SH)

Buy 买进

## 一季度维持高速增长，关税扰动利好国产算力

## 事件：

公司发布一季报，2025年一季度实现营收24亿元，同比增长50.8%；实现归母净利润5.06亿元，同比增长75.3%；扣非后净利润4.42亿元，同比增长62.6%。业绩符合预期，给予“买进”评级。

■ **营收维持高增速，费用率下降带动净利润高增：**公司围绕通用计算和人工智能计算市场，保持高强度的研发投入，不断实现技术创新、产品性能提升，产品竞争力保持市场领先，市场需求不断增加，带动公司营业收入快速增长。此外公司Q1三大费用率为33.53%，较去年同期下降6.5个百分点，带动公司净利率提升近5个百分点。

■ **预付款、存货、合同负债共同高增，后续业绩有保障：**截至一季度末，公司预付款16.20亿元，较24年末增加3.8亿元；存货57.94亿元，较24年末增加3.69亿元。合同负债32.37亿元，较24年末增加23.34亿元。三大指标高速增长均体现了行业下游需求景气，公司积极备货生产。当前相关合同负债将为后续业绩提供强有力的保障的同时，考虑到随着关税扰动、H20国内供给波动等因素影响，未来算力行业国产化进度节奏有望大幅加快，公司后续业绩仍有进一步超出预期的可能。

■ **“信创+AI”带动CPU+DCU产品，中美关税战等因素利好国产算力：**海光主要产品为CPU+DCU，海光CPU系列产品兼容x86指令集以及国际上主流操作系统和应用软件，软硬件生态丰富，性能优异，安全可靠，已经广泛应用于电信、金融、互联网、教育、交通等重要行业或领域。海光DCU系列产品以GPGPU架构为基础，兼容通用的“类 CUDA”环境，在AIGC持续快速发展的时代背景下，海光DCU能够支持全精度模型训练，实现了LLaMa、GPT、Bloom、ChatGLM、悟道、紫东太初等为代表的大模型的全面应用。目前深算二号产品已经实现商业销售，深算三号研发顺利。此外，由于中美关税问题影响，H20向中国供货将需要申请许可证，英伟达已计提了相关55亿美元存货，国产算力芯片需求有望加速。我们认为随着信创行业回暖、国产替代和政府回款加速，公司CPU产品销售有望快速回暖；此外AI带动国产算力市场景气度持续上升、关税战和H20供应扰动等问题影响下，公司作为国内极为稀缺的DCU设计厂商，尽管当前商用体验仍有提升空间，但销售端仍将持续受益于下游高速增长的国产算力需求。

■ **盈利预期：**我们预计公司2025-2027年净利润分别为32.02亿、46.73亿元、67.09亿元，YOY分别为+65.81%、+45.96%、+43.56%；EPS分别为1.38元、2.01元、2.89元，当前股价对应A股2025-2027年P/E为112/76/53倍，考虑到中美关税等因素对国产算力的正面影响，给予“买进”建议。

■ **风险提示：**1、公司DCU产品使用情况不及预期；2、国产AI算力发展不及预期。

| 年度截止 12 月 31 日 |         | 2023    | 2024    | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 纯利(Net profit) | RMB 百万元 | 1263.18 | 1930.99 | 3201.80 | 4673.40 | 6709.04 |
| 同比增减           | %       | 57.20%  | 52.87%  | 65.81%  | 45.96%  | 43.56%  |
| 每股盈余(EPS)      | RMB 元   | 0.54    | 0.83    | 1.38    | 2.01    | 2.89    |
| 同比增减           | %       | 57.20%  | 52.80%  | 65.88%  | 45.96%  | 43.56%  |
| A 股市盈率(P/E)    | X       | 252     | 164     | 112     | 76      | 53      |
| 股利(DPS)        | RMB 元   | 0.11    | 0.17    | 0.20    | 0.25    | 0.30    |
| 股息率(Yield)     | %       | 0.08%   | 0.13%   | 0.13%   | 0.16%   | 0.20%   |

【投资评等说明】

评等定义

|                    |                                       |
|--------------------|---------------------------------------|
| 强力买进 (Strong Buy)  | 潜在上涨空间 $\geq 35\%$                    |
| 买进 (Buy)           | $15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$           |
| 区间操作 (Trading Buy) | $5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$            |
| 中立 (Neutral)       | 无法由基本面给予投资评等<br>预期近期股价将处于盘整<br>建议降低持股 |

附一：合并损益表

| 百万元           | 2023  | 2024  | 2025F | 2026F | 2027F |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入          | 6012  | 9162  | 14031 | 20655 | 30012 |
| 经营成本          | 2425  | 3324  | 4908  | 7224  | 10493 |
| 营业税金及附加       | 64    | 118   | 140   | 207   | 300   |
| 销售费用          | 111   | 176   | 309   | 434   | 600   |
| 管理费用          | 2127  | 3052  | 4546  | 6796  | 10024 |
| 财务费用          | (267) | (182) | (281) | (413) | (600) |
| 资产减值损失        | (27)  | (96)  | (150) | (100) | (50)  |
| 投资收益          | 0     | 7     | 0     | 0     | 0     |
| 营业利润          | 1680  | 2789  | 4459  | 6509  | 9345  |
| 营业外收入         | 1     | 1     | 3     | 3     | 3     |
| 营业外支出         | 1     | 5     | 1     | 1     | 1     |
| 利润总额          | 1680  | 2784  | 4461  | 6511  | 9347  |
| 所得税           | (21)  | 67    | 134   | 195   | 280   |
| 少数股东权益        | 438   | 786   | 1125  | 1642  | 2357  |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 1263  | 1931  | 3202  | 4673  | 6709  |

附二：合并资产负债表

| 百万元       | 2023  | 2024  | 2025F | 2026F | 2027F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金      | 10321 | 8797  | 8905  | 10764 | 13965 |
| 应收帐款      | 1491  | 2275  | 2105  | 3098  | 4502  |
| 存货        | 1074  | 5425  | 1824  | 2685  | 3901  |
| 流动资产合计    | 15432 | 18207 | 23853 | 33049 | 51020 |
| 长期股权投资    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 固定资产合计    | 347   | 537   | 400   | 400   | 400   |
| 在建工程      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 非流动资产合计   | 7470  | 10353 | 7000  | 6000  | 5000  |
| 资产总计      | 22903 | 28559 | 30853 | 39049 | 56020 |
| 流动负债合计    | 1395  | 4388  | 3499  | 7021  | 17283 |
| 非流动负债合计   | 1188  | 1519  | 1500  | 1500  | 1500  |
| 负债合计      | 2582  | 5908  | 4999  | 8521  | 18783 |
| 少数股东权益    | 1615  | 2401  | 1700  | 1700  | 1700  |
| 股东权益合计    | 20320 | 22652 | 25854 | 30527 | 37236 |
| 负债及股东权益合计 | 22903 | 28559 | 30853 | 39049 | 56020 |

附三：合并现金流量表

| 百万元           | 2023   | 2024   | 2025F  | 2026F  | 2027F |
|---------------|--------|--------|--------|--------|-------|
| 经营活动产生的现金流量净额 | 814    | 977    | 1263   | 1859   | 2701  |
| 投资活动产生的现金流量净额 | (1800) | (3988) | (1500) | (1000) | (500) |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 0      | 932    | 1000   | 1000   | 1000  |
| 现金及现金等价物净增加额  | (986)  | (2079) | 763    | 1859   | 3201  |

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。