

海光信息（688041.SH）

25Q1 业绩同比高增，DCU 业务全年有望快速增长

优于大市

核心观点

25Q1 收入、利润同比高增，合同负债夯实全年业绩信心。公司发布 25Q1 财报，25Q1 实现营业收入 24.0 亿，同比+50.76%；归母净利润 5.06 亿元，同比+75.33%；扣非归母净利润 4.42 亿元，同比+62.63%，收入、利润同比高增，主要由于：1）公司保持高强度研发投入，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，市场需求不断增长，拉动公司营收快速增长；2）成本费用整体增幅小于营收增长，带动归母净利润等快速增长。截至 25Q1 公司合同负债为 32.37 亿元，相较于 24Q4 增长 23.33 亿元，产品需求景气度上行；同时，公司 25Q1 预付款、存货分别为 16.21、57.94 亿元，相较于 24Q4 分别增长 3.81、3.69 亿元，供应侧持续改善，夯实业绩信心。

盈利能力环比改善，费用率环比下降。公司 25Q1 实现毛利率 61.2%，环比+1.4 个 pct，盈利能力环比改善，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。25Q1 公司期间费用率为 31.9%，环比-5.9 个 pct，其中销售、管理、研发分别为 2.7%、1.4%、29.4%，分别环比+0.9、+0.1、-6.8、+0.0 个 pct，财务费用率为-1.7%，环比基本持平。销售费用增长主要由于互联网大厂客户突破，相关销售渠道建设及销售人员规模增长导致。25Q1 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，全年营收有望快速增长。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。同时，互联网厂商资本开支持续扩张，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，公司 DCU 产品为 AI 基建核心产品，有望充分受益。

关税反制背景下，CPU 自主可控有望加速。根据 4 月 11 日财政部关税司发布的《国务院关税则委员会关于调整对原产于美国的进口商品加征关税措施的公告》，自 2025 年 4 月 12 日起，对原产于美国的进口商品加征关税税率提升至 125%。根据 IDC 披露数据，24Q3 服务器 CPU 领域，英特尔、AMD 国内市占率分别为 77%，自主可控空间巨大，CPU 自主可控有望加速。

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：基于公司 DCU 产品快速放量，CPU 自主可控有望加速，上调盈利预测，预计 2025-2027 年收入 155/212/256 亿元（前值 25-27 年为 139/195/245 亿元），归母净利润 39/55/64 亿元（前值 25-27 年为 32/49/62 亿元），当前股价对应 PE=90/64/55x，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	15,535	21,206	25,595
(+/-%)	17.3%	52.4%	69.6%	36.5%	20.7%
归母净利润(百万元)	1263	1931	3920	5494	6385
(+/-%)	57.2%	52.9%	103.0%	40.2%	16.2%
每股收益(元)	0.54	0.83	1.69	2.36	2.75
EBIT Margin	10.3%	14.1%	34.9%	35.5%	33.9%
净资产收益率(ROE)	6.8%	9.5%	16.3%	18.7%	17.9%
市盈率(PE)	277.7	181.7	89.5	63.9	54.9
EV/EBITDA	262.2	137.6	62.9	45.9	40.0
市净率(PB)	18.75	17.32	14.58	11.94	9.86

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

xionglli@guosen.com.cn

S0980519030002

证券分析师：艾宪

0755-22941051

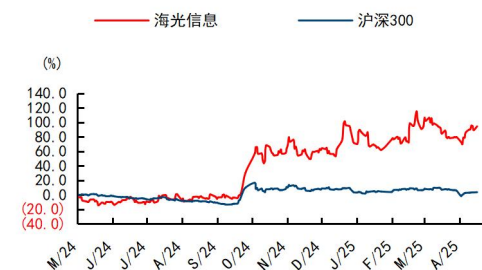
aixian@guosen.com.cn

S0980524090001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	153.72 元
总市值/流通市值	357297/136282 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	3867.83 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）-全年业绩同比高增，25 年有望受益于大厂资本开支扩张》——2025-03-12
- 《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 GPU 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

25Q1 收入、利润同比高增，合同负债夯实全年业绩信心。公司发布 25Q1 财报，25Q1 实现营业收入 24.0 亿，同比+50.76%；归母净利润 5.06 亿元，同比+75.33%；扣非归母净利润 4.42 亿元，同比+62.63%，收入、利润同比高增，主要由于：1) 公司保持高强度研发投入，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，市场需求不断增长，拉动公司营收快速增长；2) 成本费用整体增幅小于营收增长，带动归母净利润等快速增长。截至 25Q1 公司合同负债为 32.37 亿元，相较于 24Q4 增长 23.33 亿元，产品需求景气度上行；同时，公司 25Q1 预付款、存货分别为 16.21、57.94 亿元，相较于 24Q4 分别增长 3.81、3.69 亿元，供应侧持续改善，夯实业绩信心。

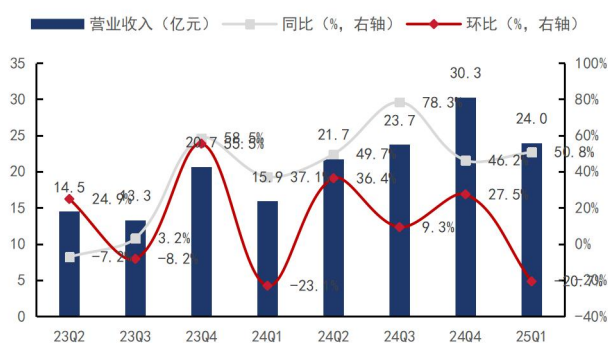
盈利能力环比改善，费用率环比下降。公司 25Q1 实现毛利率 61.2%，环比+1.4 个 pct，盈利能力环比改善，主要由于：1) 产品持续迭代，新产品毛利率提升；2) 产品销量快速增长，规模效应逐步显现。25Q1 公司期间费用率为 31.9%，环比-5.9 个 pct，其中销售、管理、研发分别为 2.7%、1.4%、29.4%，分别环比+0.9、+0.1、-6.8、+0.0 个 pct，财务费用率为-1.7%，环比基本持平。销售费用增长主要由于互联网大厂客户突破，相关销售渠道建设及销售增长导致。25Q1 公司实现净利率 29.7%，同比+1.4 个 pct。

图1：海光信息营业收入及增速（单位：亿元、%）



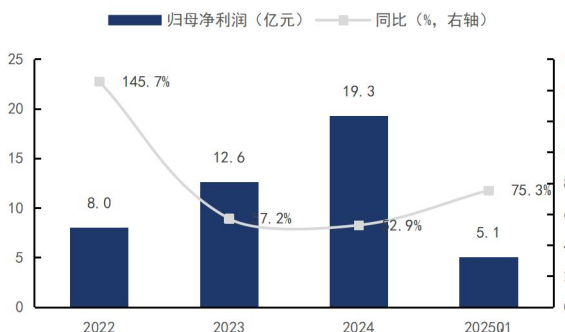
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

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、%）



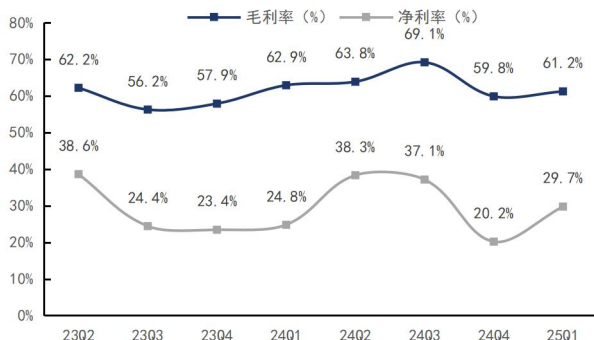
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图4：海光信息单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



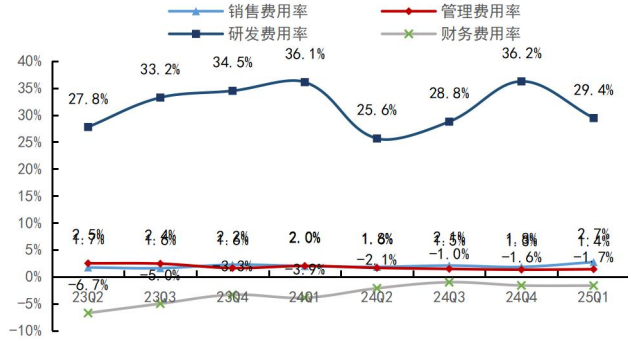
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

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: %)

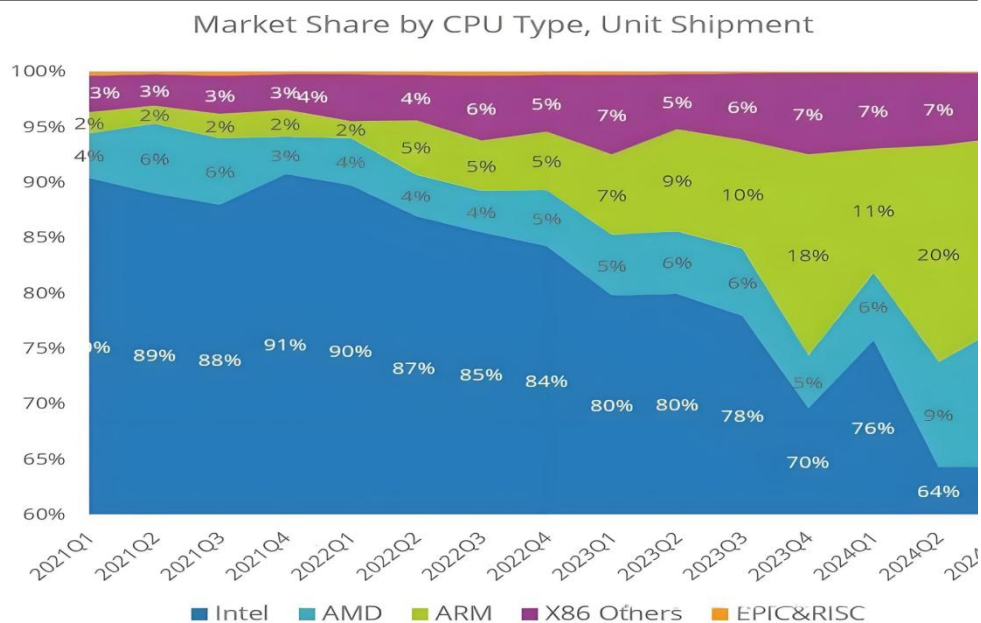


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

DCU 完成头部互联网厂商适配, 全年营收有望快速增长。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。同时, 互联网厂商资本开支持续扩张, 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, 公司 DCU 产品为 AI 基建核心产品, 有望充分受益。

关税反制背景下, CPU 自主可控有望加速。根据 4 月 11 日财政部关税司发布的《国务院关税税则委员会关于调整对原产于美国的进口商品加征关税措施的公告》, 自 2025 年 4 月 12 日起, 对原产于美国的进口商品加征关税税率提升至 125%。根据 IDC 披露数据, 24Q3 服务器 CPU 领域, 英特尔、AMD 国内市占率分别为 77%, 自主可控空间巨大, CPU 自主可控有望加速。

图7: 中国服务器 CPU 份额变化 (单位: %)



资料来源: IDC, 国信证券经济研究所整理

投资建议：基于公司 DCU 产品快速放量，CPU 自主可控有望加速，上调盈利预测，预计 2025-2027 年收入 155/212/256 亿元（前值 25-27 年为 139/195/245 亿元），归母净利润 39/55/64 亿元（前值 25-27 年为 32/49/62 亿元），当前股价对应 PE=90/64/55x，维持“优于大市”评级。

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。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	10321	8797	12139	15528	20853	营业收入	6012	9162	15535	21206	25595
应收款项	1508	2302	3867	5309	6403	营业成本	2425	3324	5411	7519	9172
存货净额	1074	5425	2237	3110	3791	营业税金及附加	64	118	109	148	179
其他流动资产	2478	1631	2796	3817	4607	销售费用	111	176	263	342	445
流动资产合计	15432	18207	21090	27815	35706	管理费用	134	142	152	125	173
固定资产	347	537	809	1056	1264	研发费用	1992	2910	4016	5381	6780
无形资产及其他	4443	4123	5801	7479	9157	财务费用	(267)	(182)	(166)	(292)	(408)
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	33393	42043	51819	其他收入	(1841)	(2707)	(4181)	(5546)	(6945)
短期借款及交易性金融负债	395	1922	500	300	200	营业利润	1680	2789	5539	7763	9022
应付款项	322	735	894	1304	1711	营业外净收支	1	(4)	0	0	0
其他流动负债	678	1731	2770	3799	4655	利润总额	1680	2784	5539	7763	9022
流动负债合计	1395	4388	4165	5403	6567	所得税费用	(21)	67	55	78	90
长期借款及应付债券	859	899	669	669	669	少数股东损益	438	786	1563	2191	2547
其他长期负债	329	620	620	620	620	归属于母公司净利润	1263	1931	3920	5494	6385
长期负债合计	1188	1519	1289	1289	1289	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	2582	5908	5454	6692	7856	净利润	1263	1931	3920	5494	6385
少数股东权益	1615	2401	3886	5968	8387	资产减值准备	(3)	68	38	31	34
股东权益	18705	20251	24053	29382	35576	折旧摊销	731	1298	241	265	291
负债和股东权益总计	22903	28559	33393	42043	51819	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	财务费用	(267)	(182)	(166)	(292)	(408)
每股收益	0.54	0.83	1.69	2.36	2.75	营运资本变动	(3252)	(5486)	1694	(1866)	(1269)
每股红利	0.05	0.12	0.05	0.07	0.08	其它	400	603	1447	2051	2386
每股净资产	8.05	8.71	10.35	12.64	15.31	经营活动现金流	(837)	(1490)	7388	6030	7893
ROIC	8%	11%	25%	36%	36%	资本开支	0	(262)	(2276)	(2276)	(2276)
ROE	7%	10%	16%	19%	18%	其它投资现金流	357	0	0	0	0
毛利率	60%	64%	65%	65%	64%	投资活动现金流	357	(262)	(2276)	(2276)	(2276)
EBIT Margin	10%	14%	35%	35%	34%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	22%	28%	36%	37%	35%	负债净变化	379	40	(230)	0	0
收入增长	17%	52%	70%	37%	21%	支付股利、利息	(119)	(282)	(118)	(165)	(192)
净利润增长率	57%	53%	103%	40%	16%	其它融资现金流	(926)	712	(1422)	(200)	(100)
资产负债率	18%	29%	28%	30%	31%	融资活动现金流	(406)	228	(1770)	(365)	(292)
股息率	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	现金净变动	(886)	(1524)	3342	3389	5325
P/E	277.7	181.7	89.5	63.9	54.9	货币资金的期初余额	11208	10321	8797	12139	15528
P/B	18.8	17.3	14.6	11.9	9.9	货币资金的期末余额	10321	8797	12139	15528	20853
EV/EBITDA	262.2	137.6	62.9	45.9	40.0	企业自由现金流	0	(3187)	5025	3574	5339
						权益自由现金流	0	(2435)	3537	3663	5643

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