

分析师: 邹臣
登记编码: S0730523100001
zouchen@ccnew.com 021-50581991

CPU 与 DCU 产品性能及生态国内领先, 持续提升市场份额

——海光信息(688041)季报点评

证券研究报告-季报点评

买入(维持)

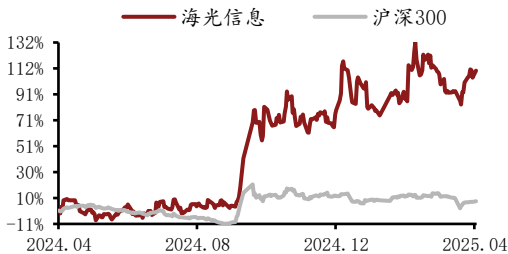
市场数据(2025-04-21)

收盘价(元)	153.72
一年内最高/最低(元)	171.90/67.68
沪深 300 指数	3,784.88
市净率(倍)	17.19
流通市值(亿元)	3,572.97

基础数据(2025-03-31)

每股净资产(元)	8.94
每股经营现金流(元)	1.09
毛利率(%)	61.19
净资产收益率_摊薄(%)	2.43
资产负债率(%)	24.56
总股本/流通股(万股)	232,433.81/232,433.81
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

《海光信息(688041)季报点评: 产品竞争力保持市场领先, 推动业绩持续高速增长》

2024-10-18

《海光信息(688041)中报点评: 国内智算中心加速布局, DCU 全面适配国产大模型》

2024-08-19

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2025 年 04 月 22 日

事件: 近日公司发布 2025 年一季度报告, 2025 年第一季度公司实现营业收入 24.00 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%; 扣非归母净利润 4.42 亿元, 同比+62.63%, 环比+29.71%。

投资要点:

- **业绩持续高速增长, 合同负债大幅增加。**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。公司 25Q1 毛利率为 61.19%, 同比下降 1.68%, 环比提升 1.35%; 净利率为 29.74%, 同比提升 4.97%, 环比提升 9.57%。公司 25Q1 末存货为 57.94 亿元, 比 2024 年底增加 3.69 亿元; 公司 25Q1 末合同负债为 32.37 亿元, 比 2024 年底增加 23.34 亿元; 合同负债大幅增加, 有望推动公司业绩持续高速增长。公司持续加大研发投入, 25Q1 研发投入同比增长 16.26%, 由于营业收入增幅较大, 使得研发投入占营业收入比例下降。
- **CPU 产品性能及生态国内领先, 不断拓展市场应用领域及扩大市场份额。**海光 CPU 兼容 x86 指令集, 具有优异的产品性能、良好的系统兼容性、较高的系统安全性等技术优势, 在国产处理器中具有非常广泛的通用性和产业生态, 已经大规模应用于电信、金融、互联网、教育、交通、工业设计、图形图像处理等行业及领域。海光 CPU 既支持面向数据中心、云计算等复杂应用场景的高端服务器, 也支持面向政务、企业和教育场景的信息化建设中的中低端服务器以及工作站和边缘计算服务器。根据 IDC 的数据, 2024 年第三季度, 中国服务器市场出货量同比增长 16.6%; 预计 2028 年中国 x86 服务器市场出货量将达到 460 万台, 市场规模将增长至 620 亿美元。公司 CPU 产品性能及生态在国内处于领先地位, 并不断拓展市场应用领域及扩大市场份额。
- **DCU 产品快速迭代发展, 进一步推动公司业绩高速增长。**海光 DCU 具有强大的计算能力、高速并行数据处理能力、良好的软件生态环境等技术优势。海光 DCU 采用 GPGPU 架构, 解决了产品推广过程中的软件生态兼容性问题; 公司通过参与开源软件项目, 加快了公司产品的推广速度, 并实现与 GPGPU 主流开发平台的兼容。海光 DCU 主要部署在服务器集群或数据中心, 为应用程序提供性能高、能效比高的算力, 支撑高复杂度和高吞吐量的数据处理任务。AI 算力芯片以 GPU 为主流, 随着 AI 算力规模的快速增长将催生更

大的 GPU 芯片需求；根据 Statista 的数据，2023 年全球 GPU 市场规模为 436 亿美元，预计 2029 年市场规模将达到 2742 亿美元，预计 2024-2029 年复合增速达 33.2%。在 AIGC 持续快速发展的时代背景下，海光 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。公司 DCU 产品快速迭代发展，得到市场更广泛认可，进一步推动公司业绩高速增长。

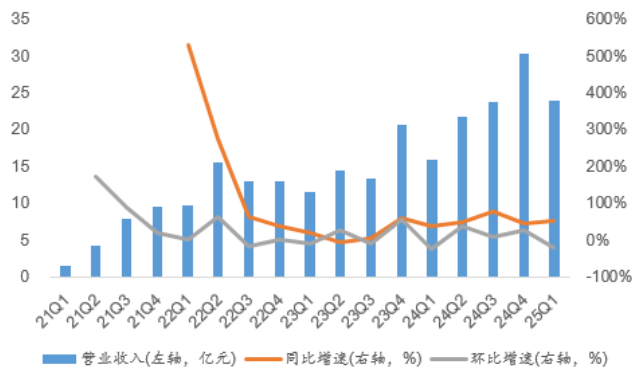
- **盈利预测与投资建议。**由于公司 CPU 与 DCU 产品性能及生态在国内处于领先地位，CPU 产品不断拓展市场应用领域及扩大市场份额，DCU 产品快速迭代发展，推动公司业绩持续高速增长，我们预计公司 25-27 年营收为 141.58/187.16/242.20 亿元，25-27 年归母净利润为 33.32/44.68/58.95 亿元，对应的 EPS 为 1.43/1.92/2.54 元，对应 PE 为 107.22/79.97/60.61 倍，维持“买入”评级。

风险提示：国际地缘政治冲突加剧风险；行业竞争加剧风险；下游需求不及预期；新产品研发进展不及预期。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	6,012	9,162	14,158	18,716	24,220
增长比率（%）	17.30	52.40	54.53	32.19	29.41
净利润（百万元）	1,263	1,931	3,332	4,468	5,895
增长比率（%）	57.17	52.87	72.58	34.07	31.95
每股收益(元)	0.54	0.83	1.43	1.92	2.54
市盈率(倍)	282.86	185.03	107.22	79.97	60.61

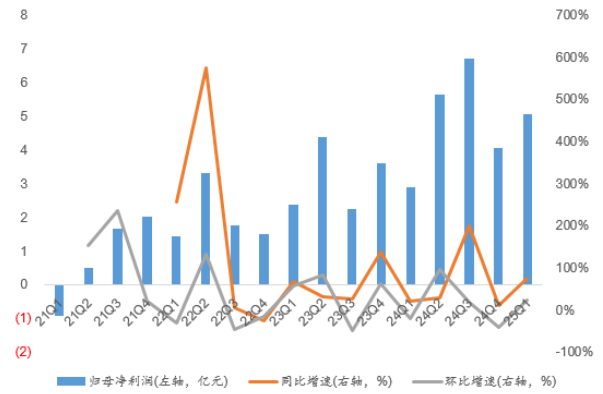
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司单季度营业收入及增速情况



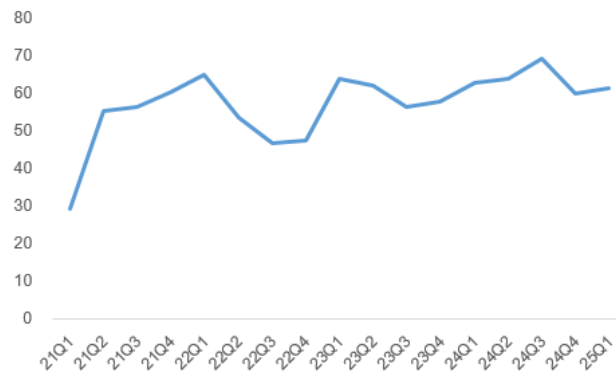
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：公司单季度归母净利润及增速情况



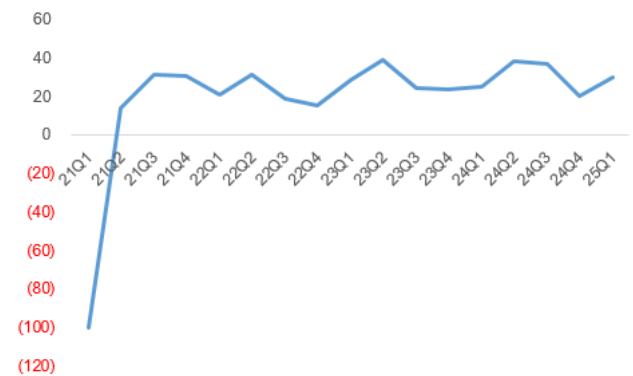
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 3：公司单季度毛利率情况



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 4：公司单季度净利率情况



资料来源：Wind，中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	15,432	18,207	22,746	29,229	37,716
现金	10,321	8,797	9,829	13,580	19,032
应收票据及应收账款	1,491	2,275	3,500	4,636	5,998
其他应收款	17	27	39	53	69
预付账款	2,388	1,240	1,885	2,457	3,123
存货	1,074	5,425	7,074	8,115	9,132
其他流动资产	140	442	418	387	361
非流动资产	7,470	10,353	11,166	11,190	11,166
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	347	537	665	776	878
无形资产	4,443	4,123	4,085	3,992	3,863
其他非流动资产	2,680	5,692	6,416	6,422	6,425
资产总计	22,903	28,559	33,912	40,418	48,882
流动负债	1,395	4,388	5,689	6,842	8,228
短期借款	350	1,800	1,980	2,180	2,330
应付票据及应付账款	322	735	908	1,228	1,591
其他流动负债	723	1,853	2,801	3,434	4,307
非流动负债	1,188	1,519	1,635	1,710	1,802
长期借款	859	899	949	1,009	1,089
其他非流动负债	329	620	687	701	714
负债合计	2,582	5,908	7,324	8,552	10,031
少数股东权益	1,615	2,401	3,685	5,408	7,702
股本	2,324	2,324	2,324	2,324	2,324
资本公积	14,351	14,524	14,524	14,524	14,524
留存收益	2,060	3,735	6,387	9,942	14,634
归属母公司股东权益	18,705	20,251	22,903	26,458	31,150
负债和股东权益	22,903	28,559	33,912	40,418	48,882

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	814	977	3,253	5,710	7,757
净利润	1,701	2,717	4,616	6,191	8,189
折旧摊销	755	1,403	1,159	1,232	1,299
财务费用	9	-41	66	71	77
投资损失	0	-7	-2	-6	-8
营运资金变动	-1,674	-3,171	-2,585	-1,778	-1,799
其他经营现金流	22	76	0	0	0
投资活动现金流	-1,800	-3,988	-1,970	-1,250	-1,267
资本支出	-918	-945	-1,285	-1,231	-1,254
长期投资	-20	0	0	0	0
其他投资现金流	-862	-3,043	-685	-19	-13
筹资活动现金流	0	932	-252	-709	-1,038
短期借款	150	1,450	180	200	150
长期借款	379	40	50	60	80
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	512	173	0	0	0
其他筹资现金流	-1,041	-731	-482	-969	-1,268
现金净增加额	-986	-2,079	1,031	3,751	5,452

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6,012	9,162	14,158	18,716	24,220
营业成本	2,425	3,324	5,093	6,640	8,429
营业税金及附加	64	118	159	219	285
营业费用	111	176	260	349	451
管理费用	134	142	215	281	367
研发费用	1,992	2,910	4,106	5,428	7,024
财务费用	-267	-182	-66	-76	-127
资产减值损失	-27	-96	0	0	0
其他收益	155	213	317	435	556
公允价值变动收益	3	0	0	0	0
投资净收益	0	7	2	6	8
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	1,680	2,789	4,710	6,317	8,356
营业外收入	1	1	0	0	0
营业外支出	1	5	0	0	0
利润总额	1,680	2,784	4,710	6,317	8,356
所得税	-21	67	94	126	167
净利润	1,701	2,717	4,616	6,191	8,189
少数股东损益	438	786	1,284	1,723	2,294
归属母公司净利润	1,263	1,931	3,332	4,468	5,895
EBITDA	2,165	4,003	5,802	7,473	9,528
EPS (元)	0.54	0.83	1.43	1.92	2.54

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	17.30	52.40	54.53	32.19	29.41
营业利润 (%)	47.92	66.04	68.90	34.12	32.27
归属母公司净利润 (%)	57.17	52.87	72.58	34.07	31.95
获利能力					
毛利率 (%)	59.67	63.72	64.02	64.52	65.20
净利率 (%)	21.01	21.08	23.54	23.87	24.34
ROE (%)	6.75	9.54	14.55	16.89	18.93
ROIC (%)	6.61	9.93	15.20	17.24	18.88
偿债能力					
资产负债率 (%)	11.28	20.68	21.60	21.16	20.52
净负债比率 (%)	12.71	26.08	27.55	26.84	25.82
流动比率	11.07	4.15	4.00	4.27	4.58
速动比率	8.51	2.53	2.35	2.67	3.05
营运能力					
总资产周转率	0.27	0.36	0.45	0.50	0.54
应收账款周转率	4.88	4.87	4.90	4.60	4.56
应付账款周转率	7.30	6.29	6.20	6.22	5.98
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.54	0.83	1.43	1.92	2.54
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.35	0.42	1.40	2.46	3.34
每股净资产 (最新摊薄)	8.05	8.71	9.85	11.38	13.40
估值比率					
P/E	282.86	185.03	107.22	79.97	60.61
P/B	19.10	17.64	15.60	13.50	11.47
EV/EBITDA	72.03	85.50	60.46	46.48	35.91

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。