



Q1 业绩高增，国产算力龙头启航

投资要点

- **事件：**公司发布 2025 年一季报，2025 年 Q1 实现收入 24.0 亿元，同比+50.8%，实现归母净利润 5.1 亿元，同比+75.3%，其中扣非净利润 4.4 亿元，同比+62.6%，业绩增速呈现高增，略超市场预期。
- **研发费用持续增加，经营性现金流大幅改善。**公司 2025 年 Q1 围绕计算机和 AI 市场保持高强度研发投入，不断提升产品竞争力，实现营收利润持续增长。其中 2025Q1 研发费用投入 7.6 亿，同比+16.3%，营收占比达 31.8%，同比-9.4pp。伴随着营收增长，公司销售回款增加，已签订合同的预收款同比增加较多，公司经营性现金流大幅改善，2025 年 Q1 实现经营性现金流净额 25.2 亿元，去年同期为-0.7 亿元。
- **下游订单需求旺盛，存货、预付款稳步增长。**公司 2025 年 Q1 合同负债为 32.4 亿元，截止 2024 年年报为 9.0 亿元，环比+258.3%，显示 2025 年 Q1 下游订单需求旺盛。与此同时，公司存货和预付款稳步增长，2025 年 Q1 存货价值为 57.9 亿元，环比+6.8%，预付款金额为 16.2 亿元，环比+30.7%，彰显公司未来发展信心。
- **CPU、DCU 双轮驱动，国产替代放量在即。**公司 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，广泛应用于电信、金融、互联网、教育、交通等重要行业或领域。DCU 系列产品以 GPGPU 架构为基础，广泛应用于大数据处理、人工智能、商业计算等应用领域。当地 2025 年 4 月 15 日，英伟达发布公告，H20 以及相关标准芯片出口中国需申请许可证，意味着美国进一步加强对华 GPU 芯片限制，海光信息或将受益国产 GPU 芯片替代带来的行业红利。
- **盈利预测：**预计 2025-2027 年营业收入分别为 140.1 亿元（+52.9%）、191.8 亿元（+36.9%）和 245.9 亿元（+28.2%），归母净利润分别为 29.6 亿元（+53.5%）、36.9 亿元（+24.6%）、41.7 亿元（+12.9%），EPS 分别为 1.28 元、1.59 元、1.79 元，对应动态 PE 分别为 119 倍、96 倍、85 倍。
- **风险提示：**研发进度或不及预期；供应链风险；行业竞争加剧风险等。

指标/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	9162.15	14008.89	19176.10	24591.02
增长率	52.40%	52.90%	36.89%	28.24%
归属母公司净利润（百万元）	1930.99	2964.31	3692.48	4168.75
增长率	52.87%	53.51%	24.56%	12.90%
每股收益 EPS（元）	0.83	1.28	1.59	1.79
净资产收益率 ROE	11.99%	15.78%	16.74%	16.22%
PE	183	119	96	85
PB	17.46	15.49	13.64	12.04

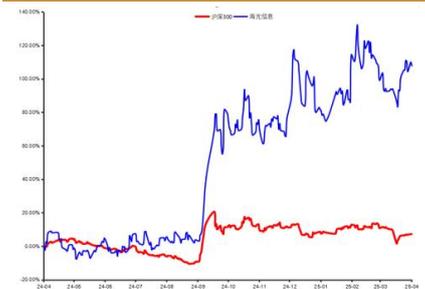
数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究院

分析师：王湘杰
执业证号：S1250521120002
电话：0755-26671517
邮箱：wxj@swsc.com.cn

分析师：马嘉程
执业证号：S1250525040001
邮箱：mjch@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：wind

基础数据

总股本(亿股)	23.24
流通 A 股(亿股)	8.87
52 周内股价区间(元)	67.30-171.90
总市值(亿元)	3535
总资产(亿元)	310.06
每股净资产(元)	8.94

相关研究

1. 海光信息（688041）：业绩持续高增，DCU 值得期待（2024-08-20）
2. 海光信息（688041）：毛利率显著提升，订单需求旺盛（2024-04-16）

盈利预测

关键假设：

公司自 2022 年年报调整披露口径，将 7000 系列、5000 系列、3000 系列 CPU 与 8000 系列 DCU 合并至“高端处理器”。

假设 1：伴随信创产业的铺开与深化，金融、电信等关键领域的国产服务器采购进入渗透率快速提升阶段，公司服务器 CPU 新品迭代，市场地位稳固，有望维持高速放量。

假设 2：伴随 AI 算力需求提升，叠加欧美禁止高端 GPU 对国内出口，公司 DCU 产品在性能、生态、自主可控程度上具备综合领先优势，有望迎来黄金发展阶段；

假设 3：伴随新一代 CPU 及 DCU 产品的推出迭代，公司产品的平均单价有望持续提升。

基于以上假设，我们预测公司 2025-2027 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2024A	2025E	2026E	2027E
高端处理器	收入	9134.3	13975.5	19136.0	24542.9
	增速	51.9%	52.5%	36.9%	28.3%
	毛利率	63.7%	63.2%	60.5%	56.7%
技术服务	收入	27.9	33.4	40.1	48.1
	增速	14660.0%	20%	20%	20%
	毛利率	71.0%	71%	71%	71%

数据来源：Wind, 西南证券

预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 140.1 亿元（+52.9%）、191.8 亿元（+36.9%）和 245.9 亿元（+28.2%），归母净利润分别为 29.6 亿元（+53.5%）、36.9 亿元（+24.6%）、41.7 亿元（+12.9%），EPS 分别为 1.28 元、1.59 元、1.79 元，对应动态 PE 分别为 119 倍、96 倍、85 倍。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	9162.15	14008.89	19176.10	24591.02	净利润	2716.96	4170.86	5195.42	5865.55
营业成本	3324.01	5145.09	7577.45	10636.91	折旧与摊销	1374.28	1049.06	1153.56	1286.56
营业税金及附加	118.05	157.70	224.27	288.88	财务费用	-181.99	-314.58	-400.43	-544.42
销售费用	175.51	266.17	358.59	452.47	资产减值损失	-95.61	30.00	40.00	50.00
管理费用	3051.86	4692.98	6328.11	7992.08	经营营运资本变动	-2974.80	-2593.96	-3982.44	-5267.32
财务费用	-181.99	-314.58	-400.43	-544.42	其他	138.23	-53.66	-97.12	7.20
资产减值损失	-95.61	30.00	40.00	50.00	经营活动现金流净额	977.08	2287.72	1908.99	1397.57
投资收益	6.80	-1.00	-1.00	-1.00	资本支出	-955.69	-900.00	-1100.00	-1400.00
公允价值变动损益	0.00	2.45	1.80	1.71	其他	-3032.35	52.15	0.80	0.71
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-3988.04	-847.85	-1099.20	-1399.29
营业利润	2788.78	4032.99	5048.90	5715.80	短期借款	1450.00	-300.00	-300.00	-200.00
其他非经营损益	-4.35	180.00	199.00	209.00	长期借款	40.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	2784.43	4212.99	5247.90	5924.80	股权融资	172.89	0.00	0.00	0.00
所得税	67.47	42.13	52.48	59.25	支付股利	-255.62	-386.20	-592.86	-738.50
净利润	2716.96	4170.86	5195.42	5865.55	其他	-475.56	188.51	400.43	544.42
少数股东损益	785.97	1206.55	1502.94	1696.80	筹资活动现金流净额	931.70	-497.69	-492.43	-394.08
归属母公司股东净利润	1930.99	2964.31	3692.48	4168.75	现金流量净额	-2079.26	942.18	317.36	-395.80
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	8797.39	9739.57	10056.93	9661.13	成长能力				
应收和预付款项	3542.33	6347.85	8578.20	11689.84	销售收入增长率	52.40%	52.90%	36.89%	28.24%
存货	5425.28	4771.51	7464.51	10644.21	营业利润增长率	66.04%	44.61%	25.19%	13.21%
其他流动资产	441.91	598.17	818.80	1050.01	净利润增长率	59.71%	53.51%	24.56%	12.90%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	85.13%	19.75%	21.70%	11.30%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	537.09	454.96	372.83	290.71	毛利率	63.72%	63.27%	60.48%	56.74%
无形资产和开发支出	4383.44	4327.57	4367.19	4573.82	三费率	33.24%	33.15%	32.78%	32.13%
其他非流动资产	5432.04	5420.98	5409.93	5398.88	净利率	29.65%	29.77%	27.09%	23.85%
资产总计	28559.49	31660.60	37068.40	43308.60	ROE	11.99%	15.78%	16.74%	16.22%
短期借款	1800.00	1500.00	1200.00	1000.00	ROA	9.51%	13.17%	14.02%	13.54%
应付和预收款项	1549.06	2187.61	3282.89	4583.51	ROIC	23.27%	26.87%	26.39%	22.62%
长期借款	898.90	898.90	898.90	898.90	EBITDA/销售收入	43.45%	34.03%	30.26%	26.26%
其他负债	1659.56	641.47	651.43	663.95	营运能力				
负债合计	5907.53	5227.98	6033.21	7146.35	总资产周转率	0.36	0.47	0.56	0.61
股本	2324.34	2324.34	2324.34	2324.34	固定资产周转率	20.72	28.24	46.33	74.12
资本公积	14523.86	14523.86	14523.86	14523.86	应收账款周转率	4.82	4.94	4.74	4.58
留存收益	3735.15	6313.26	9412.88	12843.14	存货周转率	1.00	0.99	1.23	1.17
归属母公司股东权益	20250.96	22825.07	25924.69	29354.95	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	117.29%	—	—	—
少数股东权益	2401.00	3607.56	5110.50	6807.30	资本结构				
股东权益合计	22651.96	26432.62	31035.19	36162.24	资产负债率	20.68%	16.51%	16.28%	16.50%
负债和股东权益合计	28559.49	31660.60	37068.40	43308.60	带息债务/总负债	45.69%	45.89%	34.79%	26.57%
					流动比率	4.15	5.79	5.96	5.87
					速动比率	2.91	4.50	4.31	3.98
					股利支付率	13.24%	13.03%	16.06%	17.72%
业绩和估值指标					每股指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E					
EBITDA	3981.07	4767.46	5802.03	6457.94	每股收益	0.83	1.28	1.59	1.79
PE	183.08	119.26	95.74	84.81	每股净资产	8.71	9.82	11.15	12.63
PB	17.46	15.49	13.64	12.04	每股经营现金	0.42	0.98	0.82	0.60
PS	38.59	25.24	18.44	14.38	每股股利	0.11	0.17	0.26	0.32
EV/EBITDA	85.97	71.50	58.64	52.72					
股息率	0.07%	0.11%	0.17%	0.21%					

数据来源: Wind, 西南证券

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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 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。其中：A 股市场以沪深 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综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	资深销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wywf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljl@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.cn	
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	资深销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	高级销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn	

	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	杨举	销售经理	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzt@swsc.com.cn