

公司研究

营收利润双增长，AI 浪潮机遇期

——海光信息（688041.SH）跟踪报告之二

要点

事件：公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报。公司 2024 年实现营收 91.62 亿元，同比增长 52.40%，实现归母净利润 19.31 亿元，同比增长 52.87%。公司 2025 年一季度实现营收 24.00 亿元，同比增长 50.76%，实现归母净利润 5.06 亿元，同比增长 75.33%。

营收利润双增长，集成电路产品毛利率提升。2024 年公司集成电路产品实现营收 91.34 亿元，同比增长 51.94%，毛利率为 63.70%，同比增长 4.03pct。公司高端处理器产品的产业生态版图不断拓展，涉及的行业应用以及 AI 大模型产业逐步增加。2024 年，公司 CPU 产品不断拓展市场应用领域、扩大市场份额；公司 DCU 产品快速迭代发展，进一步促进整体业绩的增长。

产品性能不断提升，应用领域广泛。公司不断提升产品性能，拓宽产品应用领域。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，可广泛应用于大数据处理、人工智能、商业计算等应用领域。

注重技术创新，打造生态体系。2024 年公司研发投入为 34.46 亿元，同比增长 22.63%，研发投入占营收比例为 37.61%。公司的高端处理器产品不仅计算性能领先，更在安全可靠、产业生态和自主性等方面展现出较强的优势。2024 年公司 CPU 充分应用于数据中心、云计算、高端计算等复杂应用场景；海光 DCU 产品以高算力、高并行处理能力、良好的软件生态支持了算力基础设施、商业计算等行业应用。海光 CPU 及海光 DCU 系列产品促进智能计算与数值计算的深度融合。公司联合国内主流服务器厂商围绕着不同类型的市场需求，形成了涵盖通用机架式服务器、人工智能服务器、刀片和高密度服务器、存储产品以及视觉工作站、边缘计算产品等诸多形态的产品，形成了有规模的国产整机合作伙伴体系，共同推动公司产品向最终用户的导入和覆盖。公司围绕海光技术路线，升级面向生态伙伴的“星海计划”，通过全方位资源投入，全面支持上下游伙伴加速围绕海光计算平台的开发和应用。

盈利预测、估值与评级：公司营收利润双高增，充分受益于 AI 芯片国产浪潮。我们上修公司 2025-2026 年归母净利润预测为 31.40 和 47.74 亿元（上修 38% 和 51%），新增 2027 年归母净利润预测为 67.34 亿元。维持“买入”评级。

风险提示：研发工作未达预期风险；客户集中度较高风险；供应商集中度较高且部分供应商替代困难风险；AI 算力芯片需求不及预期风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	6,012	9,162	13,732	19,366	25,604
营业收入增长率	17.30%	52.40%	49.88%	41.03%	32.21%
归母净利润（百万元）	1,263	1,931	3,140	4,774	6,734
归母净利润增长率	57.20%	52.84%	62.60%	20.36%	41.06%
EPS（元）	0.54	0.83	1.35	2.05	2.90
ROE（归属母公司）（摊薄）	6.75%	9.54%	13.65%	17.56%	20.4%
P/E	274	179	110	73	51
P/B	18.5	17.1	15.1	12.7	10.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-23

买入（维持）

当前价：149.00 元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebscn.com

分析师：孙啸

执业证书编号：S0930524030002

021-52523587

sunxiao@ebscn.com

分析师：黄筱茜

执业证书编号：S0930524050001

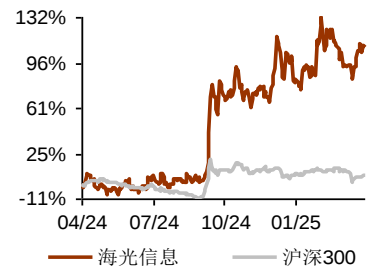
021-52523813

huangxiaolian@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	23.24
总市值(亿元):	3463.27
一年最低/最高(元):	67.20/171.90
近 3 月换手率:	64.53%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	3.76	14.58	100.35
绝对	0.00	14.14	108.35

资料来源：Wind

相关研报

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	6,012	9,162	13,732	19,366	25,604
营业成本	2,425	3,324	4,955	6,844	8,874
折旧和摊销	731	1,298	1,329	1,369	1,498
税金及附加	64	118	137	194	256
销售费用	111	176	261	368	486
管理费用	134	142	206	290	384
研发费用	1,992	2,910	4,394	6,197	8,193
财务费用	-267	-182	115	189	254
投资收益	0	7	15	20	25
营业利润	1,680	2,789	4,010	5,678	7,678
利润总额	1,680	2,784	4,006	5,673	7,674
所得税	-21	67	80	113	153
净利润	1,701	2,717	3,926	5,560	7,520
少数股东损益	438	786	786	786	786
归属母公司净利润	1,263	1,931	3,140	4,774	6,734
EPS(元)	0.54	0.83	1.35	2.05	2.90

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	814	977	916	5,001	4,801
净利润	1,263	1,931	3,140	4,774	6,734
折旧摊销	731	1,298	1,329	1,369	1,498
净营运资金增加	1,641	4,565	6,954	5,196	7,877
其他	-2,821	-6,817	-10,506	-6,338	-11,309
投资活动产生现金流	-1,800	-3,988	-2,351	-1,840	-2,105
净资本支出	-918	-945	-1,300	-1,560	-1,830
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-882	-3,043	-1,051	-280	-275
融资活动现金流	0	932	190	-63	735
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	187	1,567	700	715	1,823
无息负债变化	-1,309	1,758	244	719	773
净现金流	-986	-2,079	-1,245	3,098	3,431

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	59.7%	63.7%	63.9%	64.7%	65.3%
EBITDA 率	37.4%	45.6%	39.7%	37.3%	36.8%
EBIT 率	25.1%	30.6%	30.0%	30.3%	30.9%
税前净利润率	27.9%	30.4%	29.2%	29.3%	30.0%
归母净利润率	21.0%	21.1%	22.9%	24.7%	26.3%
ROA	7.4%	9.5%	11.9%	14.1%	15.4%
ROE (摊薄)	6.8%	9.5%	13.7%	17.6%	20.4%
经营性 ROIC	10.2%	12.8%	13.6%	16.2%	17.7%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	11%	21%	21%	21%	22%
流动比率	11.07	4.15	4.02	4.04	3.84
速动比率	10.30	2.91	2.92	2.84	2.72
归母权益/有息债务	14.92	7.18	6.53	6.42	5.46
有形资产/有息债务	14.30	8.51	8.09	8.19	7.20

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	22,903	28,559	33,034	39,439	48,722
货币资金	10,321	8,797	7,553	10,651	14,082
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	1,491	2,275	3,409	4,808	6,356
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	17	27	60	85	113
存货	1,074	5,425	5,906	8,173	10,609
其他流动资产	89	391	829	1,369	1,967
流动资产合计	15,432	18,207	21,725	27,639	36,289
其他权益工具	20	20	20	20	20
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	347	537	549	651	826
在建工程	0	0	2	7	9
无形资产	4,443	4,123	4,142	4,332	4,649
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	2,075	5,150	5,836	5,836	5,836
非流动资产合计	7,470	10,353	11,309	11,801	12,433
总负债	2,582	5,908	6,852	8,286	10,882
短期借款	350	1,800	2,500	3,215	5,039
应付账款	322	735	991	1,369	1,775
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	1,395	4,388	5,411	6,844	9,440
长期借款	859	899	899	899	899
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	278	515	515	515	515
非流动负债合计	1,188	1,519	1,441	1,442	1,442
股东权益	20,320	22,652	26,183	31,154	37,840
股本	2,324	2,324	2,324	2,324	2,324
公积金	14,404	14,626	14,940	15,417	15,686
未分配利润	2,007	3,633	6,064	9,772	15,403
归属母公司权益	18,705	20,251	22,996	27,181	33,081
少数股东权益	1,615	2,401	3,187	3,973	4,759

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	1.85%	1.92%	1.90%	1.90%	1.90%
管理费用率	2.23%	1.55%	1.50%	1.50%	1.50%
财务费用率	-4.43%	-1.99%	0.84%	0.98%	0.99%
研发费用率	33.14%	31.76%	32.00%	32.00%	32.00%
所得税率	-1%	2%	2%	2%	2%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.11	0.17	0.25	0.36	0.49
每股经营现金流	0.35	0.42	0.39	2.15	2.07
每股净资产	8.05	8.71	9.89	11.69	14.23
每股销售收入	2.59	3.94	5.91	8.33	11.02

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	274	179	110	73	51
PB	18.5	17.1	15.1	12.7	10.5
EV/EBITDA	153.5	85.4	65.4	49.6	38.4
股息率	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.3%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP