

业绩高速增长，合同负债环比大幅提升体现需求景气度

2025 年 04 月 24 日

► **事件：**2024 年 4 月 21 日公司发布 2025 年一季度报告，2025 年一季度营收 24 亿元，同比增长 50.76%；净利润 5.06 亿元，同比增长 75.33%。

► **合同负债环比大幅增长，或将预示需求端高景气度延续。** 1) 收入增长原因：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。2) 经营性净现金流：2025Q1 公司经营性净现金流 25.22 亿元，较去年同期-0.68 亿元有较大改善，主要由于公司营收增长带动了销售回款增加，已签订合同的预收货款同比增加较多所致。2) 截至 2025 年一季度，公司存货约 58 亿元；预付账款 16.2 亿元，较 2024 年底增长 31%。3) **合同负债环比大幅增长：2025 年一季度末公司合同负债达到 32.37 亿元，较 2024 年底的 9.03 亿元有大幅增长，说明公司需求景气度较旺盛。**

► **生态优势突出，技术保持领先性。** 1) 生态优势突出：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、人工智能服务器等诸多形态的产品。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。截至 2024 年底，公司联合产业链上下游近 5000 家企业、高校、科研院所、行业用户等创新力量，开展了近万余项软硬件优化协同技术研发，共同打造上万项联合解决方案，共同促进海光整机生态健康发展。

2) 持续专注于研发，技术保持领先性：海光 DCU 具有全精度支撑能力，包括双精度、单精度、半精度、整型等，为科学计算、人工智能计算提供算力，可以全面支持深度学习训练、推理场景，以及大模型场景等。海光 DCU 具备自主研发的 DTK 软件栈，是目前国内最为完备的生态之一，极大的减少了应用迁移难度。在应用场景上，海光 DCU 主要部署在服务器集群或数据中心，并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。基于 x86 指令框架、“类 CUDA”计算环境、国际先进处理器设计技术和产业链上下游需求，公司大进行持续的研发和优化，不断提升高端处理器性能。截至 2024 年 12 月 31 日，公司研发技术人员共 2157 人，占比 90.18%，其中拥有硕士及以上学历人员 1674 人，优秀的人才队伍保证了技术的领先性。

► **投资建议：**公司是国内芯片领域龙头，CPU 业务保持快速发展态势，DCU 业务自身优势不断增强，有望打开公司新的成长空间。预计 25/26/27 年公司归母净利润分别为 30.76/44.41/61.44 亿元，对应 PE 分别为 113/78/56X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**产品迭代升级不及预期的风险；市场开拓不及预期的风险。

盈利预测与财务指标

| 项目/年度 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------------|-------|--------|--------|--------|
| 营业收入 (百万元) | 9,162 | 13,868 | 19,588 | 26,859 |
| 增长率 (%) | 52.4 | 51.4 | 41.3 | 37.1 |
| 归属母公司股东净利润 (百万元) | 1,931 | 3,076 | 4,441 | 6,144 |
| 增长率 (%) | 52.9 | 59.3 | 44.4 | 38.4 |
| 每股收益 (元) | 0.83 | 1.32 | 1.91 | 2.64 |
| PE | 179 | 113 | 78 | 56 |
| PB | 17.1 | 15.1 | 12.9 | 10.8 |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 23 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

149.00 元



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

邮箱：lvwei_yj@mszq.com



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

相关研究

- 1.海光信息 (688041.SH) 2024 年年报点评：业绩符合预期，国产算力龙头有望加速成长-2025/03/04
- 2.海光信息 (688041.SH) 2024 年业绩预告点评：业绩符合预期，收入利润同比大增-2025/01/15
- 3.海光信息 (688041.SH) 公司事件点评：国产算力龙头深耕根技术，AI 时代自身价值持续强化-2024/12/24
- 4.海光信息 (688041.SH) 2024 年三季报点评：高端处理器研发进展顺利，业绩表现亮眼-2024/10/16
- 5.海光信息 (688041.SH) 2024 年半年报点评：CPU 和 DCU 产品节奏顺利，业绩稳步提升-2024/08/21

公司财务报表数据预测汇总

| 利润表 (百万元) | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------|-------|--------|--------|--------|
| 营业总收入 | 9,162 | 13,868 | 19,588 | 26,859 |
| 营业成本 | 3,324 | 5,208 | 7,344 | 10,053 |
| 营业税金及附加 | 118 | 180 | 255 | 349 |
| 销售费用 | 176 | 263 | 353 | 457 |
| 管理费用 | 142 | 208 | 294 | 403 |
| 研发费用 | 2,910 | 3,952 | 5,485 | 7,521 |
| EBIT | 2,600 | 4,306 | 6,212 | 8,561 |
| 财务费用 | -182 | -160 | -225 | -325 |
| 资产减值损失 | -96 | -143 | -176 | -207 |
| 投资收益 | 7 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 2,789 | 4,323 | 6,261 | 8,680 |
| 营业外收支 | -4 | 1 | 1 | 1 |
| 利润总额 | 2,784 | 4,324 | 6,262 | 8,681 |
| 所得税 | 67 | 52 | 94 | 148 |
| 净利润 | 2,717 | 4,272 | 6,168 | 8,533 |
| 归属于母公司净利润 | 1,931 | 3,076 | 4,441 | 6,144 |
| EBITDA | 4,003 | 6,054 | 8,104 | 10,675 |

| 资产负债表 (百万元) | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 货币资金 | 8,797 | 10,834 | 14,182 | 19,568 |
| 应收账款及票据 | 2,275 | 3,392 | 4,791 | 6,570 |
| 预付款项 | 1,240 | 2,083 | 2,938 | 4,021 |
| 存货 | 5,425 | 5,565 | 6,866 | 8,056 |
| 其他流动资产 | 469 | 505 | 470 | 490 |
| 流动资产合计 | 18,207 | 22,379 | 29,247 | 38,706 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 537 | 615 | 685 | 742 |
| 无形资产 | 4,123 | 4,023 | 4,020 | 3,988 |
| 非流动资产合计 | 10,353 | 10,982 | 11,139 | 11,185 |
| 资产合计 | 28,559 | 33,361 | 40,386 | 49,891 |
| 短期借款 | 1,800 | 1,800 | 1,800 | 1,800 |
| 应付账款及票据 | 735 | 1,141 | 1,610 | 2,203 |
| 其他流动负债 | 1,853 | 2,503 | 3,499 | 4,763 |
| 流动负债合计 | 4,388 | 5,444 | 6,909 | 8,766 |
| 长期借款 | 899 | 700 | 700 | 700 |
| 其他长期负债 | 620 | 679 | 686 | 690 |
| 非流动负债合计 | 1,519 | 1,378 | 1,386 | 1,389 |
| 负债合计 | 5,908 | 6,823 | 8,295 | 10,155 |
| 股本 | 2,324 | 2,324 | 2,324 | 2,324 |
| 少数股东权益 | 2,401 | 3,597 | 5,324 | 7,714 |
| 股东权益合计 | 22,652 | 26,538 | 32,091 | 39,736 |
| 负债和股东权益合计 | 28,559 | 33,361 | 40,386 | 49,891 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

| 主要财务指标 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力 (%) | | | | |
| 营业收入增长率 | 52.40 | 51.36 | 41.25 | 37.12 |
| EBIT 增长率 | 84.45 | 65.61 | 44.26 | 37.82 |
| 净利润增长率 | 52.87 | 59.30 | 44.37 | 38.35 |
| 盈利能力 (%) | | | | |
| 毛利率 | 63.72 | 62.45 | 62.51 | 62.57 |
| 净利润率 | 21.08 | 22.18 | 22.67 | 22.87 |
| 总资产收益率 ROA | 6.76 | 9.22 | 11.00 | 12.31 |
| 净资产收益率 ROE | 9.54 | 13.41 | 16.59 | 19.19 |
| 偿债能力 | | | | |
| 流动比率 | 4.15 | 4.11 | 4.23 | 4.42 |
| 速动比率 | 2.53 | 2.62 | 2.75 | 2.99 |
| 现金比率 | 2.00 | 1.99 | 2.05 | 2.23 |
| 资产负债率 (%) | 20.68 | 20.45 | 20.54 | 20.36 |
| 经营效率 | | | | |
| 应收账款周转天数 | 90.64 | 90.00 | 90.00 | 90.00 |
| 存货周转天数 | 595.73 | 400.00 | 350.00 | 300.00 |
| 总资产周转率 | 0.36 | 0.45 | 0.53 | 0.60 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | 0.83 | 1.32 | 1.91 | 2.64 |
| 每股净资产 | 8.71 | 9.87 | 11.52 | 13.78 |
| 每股经营现金流 | 0.42 | 2.22 | 2.60 | 3.67 |
| 每股股利 | 0.17 | 0.26 | 0.38 | 0.53 |
| 估值分析 | | | | |
| PE | 179 | 113 | 78 | 56 |
| PB | 17.1 | 15.1 | 12.9 | 10.8 |
| EV/EBITDA | 85.30 | 56.41 | 42.13 | 31.99 |
| 股息收益率 (%) | 0.11 | 0.18 | 0.26 | 0.35 |

| 现金流量表 (百万元) | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 净利润 | 2,717 | 4,272 | 6,168 | 8,533 |
| 折旧和摊销 | 1,403 | 1,748 | 1,893 | 2,114 |
| 营运资金变动 | -3,171 | -1,128 | -2,321 | -2,475 |
| 经营活动现金流 | 977 | 5,165 | 6,053 | 8,531 |
| 资本开支 | -945 | -1,673 | -2,001 | -2,111 |
| 投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | -3,988 | -2,332 | -1,950 | -2,111 |
| 股权募资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 债务募资 | 1,758 | -321 | 0 | 0 |
| 筹资活动现金流 | 932 | -797 | -756 | -1,034 |
| 现金净流量 | -2,079 | 2,037 | 3,348 | 5,386 |

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

| 投资建议评级标准 | 评级 | 说明 |
|---|------|---------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。 | 推荐 | 相对基准指数涨幅 15%以上 |
| | 谨慎推荐 | 相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间 |
| | 中性 | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间 |
| | 回避 | 相对基准指数跌幅 5%以上 |
| | 推荐 | 相对基准指数涨幅 5%以上 |
| | 中性 | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间 |
| | 回避 | 相对基准指数跌幅 5%以上 |

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048