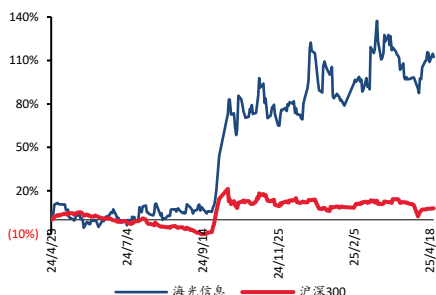


## 合同负债大幅增加，DCU 业务加速成长

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	23.24/8.87
总市值/流通(亿元)	3,535.32/1,348.45
12个月内最高/最低价(元)	171.9/67.3

### 相关研究报告

<<业绩持续高增，合同负债及存货大幅增长>>--2025-03-04

<<Q3 业绩大幅增长，毛利率显著提升>>--2024-11-04

<<Q2 业绩增长加速，大模型生态进一步完善>>--2024-08-18

### 证券分析师：曹佩

电话：

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190520080001

### 证券分析师：王景宜

电话：

E-MAIL: wangjy@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523090002

**事件：**公司发布 2025 年一季报，实现营业收入 24.00 亿元，同比+50.76%；实现归母净利润 5.06 亿元，同比+75.33%；实现扣非净利润 4.42 亿元，同比+62.63%。

**收入持续高增，经营性现金流大幅改善。**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 1.68pct；净利率为 29.74%，同比提升 4.97pct。公司营收增长带动销售回款增加，且已签订合同的预收货款同比增加较多，使得经营性现金流大幅改善，25Q1 公司经营活动产生的现金流量净额为 25.22 亿元，上年同期为-6788.39 万元。

**合同负债大幅增长为后续业绩提供保障。**公司 2025Q1 末合同负债达到 32.37 亿元，较 2024 年末增长 23.34 亿元。表明下游客户预付订金增长较快，公司在手订单饱满；预付款期末余额为 16.20 亿元，较 24 年末增长 3.8 亿元；存货 57.94 亿元，较 24 年末增长 3.69 亿元。表明公司积极备货，供需两旺。

**海光 DCU 兼具性能和生态优势。**1) 性能方面，海光 DCU 基于大规模并行计算微结构进行设计，具备全精度各种数据格式的算力，可以在大规模数据计算过程中提供优异的数据处理能力，全面支持深度学习训练、推理场景，以及大模型场景等。2) 生态方面，海光 DCU 采用 GPGPU 架构，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。

**投资建议：**公司是国产算力领军企业，当前关税战背景下有望受益于 CPU+DCU 国产替代加速。预计公司 2025-2027 营业收入分别为 141.65/205.81/284.02 亿元，归母净利润分别为 30.05/46.42/65.39 亿元。维持“买入”评级。

**风险提示：**技术研发不及预期，供应链不稳定风险，市场竞争加剧。

### ■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	9,162	14,165	20,581	28,402
营业收入增长率(%)	52.40%	54.60%	45.30%	38.00%
归母净利(百万元)	1,931	3,005	4,636	6,533
净利润增长率(%)	52.87%	55.61%	54.30%	40.92%
摊薄每股收益(元)	0.83	1.29	1.99	2.81
市盈率(PE)	180.47	117.66	76.26	54.11

资料来源：携宁云估值，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	10,321	8,797	10,439	13,364	18,106
应收和预付款项	3,879	3,516	6,566	8,951	12,574
存货	1,074	5,425	6,539	10,364	13,829
其他流动资产	157	469	509	527	565
流动资产合计	15,432	18,207	24,053	33,206	45,074
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	347	537	594	624	621
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	4,912	4,383	4,418	4,332	4,229
长期待摊费用	48	111	111	111	111
其他非流动资产	17,595	23,528	30,055	39,232	51,128
资产总计	22,903	28,559	35,178	44,299	56,089
短期借款	350	1,800	2,817	3,978	5,091
应付和预收款项	322	735	1,018	1,535	2,084
长期借款	859	899	1,199	999	799
其他负债	1,052	2,473	3,303	4,523	5,776
负债合计	2,582	5,908	8,337	11,034	13,749
股本	2,324	2,324	2,324	2,324	2,324
资本公积	14,351	14,524	14,550	14,550	14,550
留存收益	2,060	3,735	6,740	11,376	17,909
归母公司股东权益	18,705	20,251	23,282	27,918	34,451
少数股东权益	1,615	2,401	3,558	5,347	7,889
股东权益合计	20,320	22,652	26,840	33,265	42,340
负债和股东权益	22,903	28,559	35,178	44,299	56,089

**现金流量表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	814	977	2,114	3,334	5,236
投资性现金流	-1,800	-3,988	-1,941	-1,207	-1,212
融资性现金流	0	932	1,469	798	718
现金增加额	-986	-2,079	1,641	2,926	4,742

**利润表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6,012	9,162	14,165	20,581	28,402
营业成本	2,425	3,324	5,312	7,615	10,509
营业税金及附加	64	118	159	241	334
销售费用	111	176	283	412	540
管理费用	134	142	212	309	398
财务费用	-267	-182	-53	-46	-73
资产减值损失	-27	-96	-25	-28	-30
投资收益	0	7	2	7	10
公允价值变动	3	0	0	0	0
营业利润	1,680	2,789	4,247	6,556	9,260
其他非经营损益	1	-4	0	0	0
利润总额	1,680	2,784	4,247	6,556	9,260
所得税	-21	67	85	131	185
净利润	1,701	2,717	4,162	6,425	9,075
少数股东损益	438	786	1,157	1,788	2,542
归母股东净利润	1,263	1,931	3,005	4,636	6,533

**预测指标**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	59.67%	63.72%	62.50%	63.00%	63.00%
销售净利率	21.01%	21.08%	21.21%	22.53%	23.00%
销售收入增长率	17.30%	52.40%	54.60%	45.30%	38.00%
EBIT 增长率	34.79%	84.45%	61.30%	55.22%	41.13%
净利润增长率	57.17%	52.87%	55.61%	54.30%	40.92%
ROE	6.75%	9.54%	12.91%	16.61%	18.96%
ROA	5.52%	6.76%	8.54%	10.47%	11.65%
ROIC	6.61%	9.93%	13.15%	16.51%	18.51%
EPS (X)	0.54	0.83	1.29	1.99	2.81
PE (X)	131.44	180.47	117.66	76.26	54.11
PB (X)	8.82	17.19	15.18	12.66	10.26
PS (X)	27.44	38.00	24.96	17.18	12.45
EV/EBITDA (X)	72.03	85.50	64.77	44.56	32.58

资料来源：携宁云估值，太平洋证券

## 投资评级说明

---

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋证券股份有限公司

---

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。