

海光信息(688041.SH)

海光信息吸收合并中科曙光，实现算力产业链闭环布局

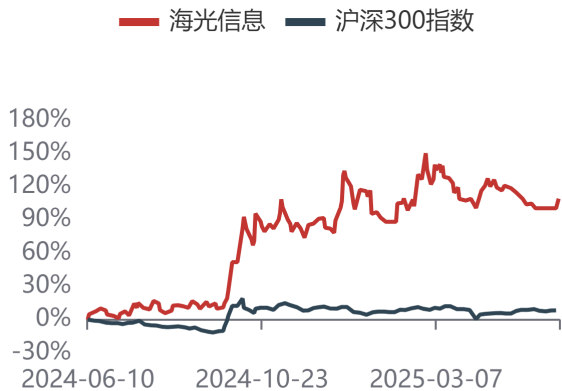
推荐（维持）

股价:141.98元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.hygon.cn
大股东/持股	曙光信息产业股份有限公司/27.96%
实际控制人	
总股本(百万股)	2,324
流通A股(百万股)	887
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	3,300
流通A股市值(亿元)	1,259
每股净资产(元)	8.94
资产负债率(%)	24.6

行情走势图



证券分析师

陈福栋	投资咨询资格编号 S1060524100001 CHENFUDONG847@pingan.com.cn
闫磊	投资咨询资格编号 S1060517070006 YANLEI511@pingan.com.cn



事项:

海光信息&中科曙光发布公告，海光信息将换股吸收合并中科曙光，并募集配套资金。

平安观点:

- 本次交易为海光信息换股吸收合并中科曙光，交易完成后，海光信息为存续公司，中科曙光将终止上市。根据公司公告，海光信息为本次交易吸收合并方，中科曙光为被吸收合并方，即海光信息向中科曙光的全体换股股东发行A股股票，交换该等股东所持有的中科曙光股票。交易完成后，海光信息为存续公司，中科曙光将终止上市。本次交易前，海光信息总股本为2,324,338,091股，中科曙光的总股本为1,463,203,784股，参与本次换股的中科曙光股票为1,463,115,784股（已扣除中科曙光拟注销的88,000股股票）。本次换股吸收合并中，若不考虑合并双方后续可能的除权除息等影响，按照换股比例1:0.5525计算，海光信息为本次换股吸收合并发行的股份数量合计为808,371,470股。再考虑到本次合并方案实施后，海光信息将注销中科曙光之前所持海光信息649,900,000股股票，则海光信息的股本将变更为2,482,809,561股。以此测算，暂不考虑募集配套资金带来的股本影响下，海光信息的股本将增长约7%。交易完成后，海光信息主要股东持股比例将分别为10.12%、6.75%、5.70%、5.54%、4.78%、3.62%。交易完成后海光信息所呈现的股权结构状态为主要股东持股比例相对分散，无具有显著持股优势的股东，海光信息仍为无控股股东、无实际控制人的状态。根据本次交易方案，海光信息拟同时向符合中国证监会规定条件的合计不超过35名（含35名）特定投资者发行A股股票，发行结束后，海光信息主要股东持股比例将有所降低，预计不影响海光信息无控股股东、无实际控制人的状态。
- 强强联合，实现算力产业链闭环布局。海光信息是国内领先的高端处理器设计企业，自成立以来，已经研发出了包括CPU和DCU在内的多款满足我国信息化发展的高端处理器产品，并广泛应用于电信、金融、互联

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,012	9,162	13,757	19,419	27,014
YOY(%)	17.3	52.4	50.2	41.2	39.1
净利润(百万元)	1,263	1,931	2,956	4,314	6,153
YOY(%)	57.2	52.9	53.1	45.9	42.6
毛利率(%)	59.7	63.7	64.0	64.3	64.0
净利率(%)	21.0	21.1	21.5	22.2	22.8
ROE(%)	6.8	9.5	13.0	16.4	19.6
EPS(摊薄/元)	0.54	0.83	1.27	1.86	2.65
P/E(倍)	261.3	170.9	111.7	76.5	53.6
P/B(倍)	17.6	16.3	14.5	12.6	10.5

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

网等多个行业的数据中心，以及大数据处理、人工智能、商业计算等领域，竞争力强、市场地位稳固。中科曙光是国内高端计算机领域领军企业，主要从事高端计算机、存储、安全、数据中心等业务，近年，中科曙光全面重构底层芯片、液冷、计算、存储、智算集群、基础软件栈以及管理平台等，在上游实现国产芯片的规模化应用，中游推动数据中心向集约化、绿色化升级，下游则面向大模型训练、自动驾驶等场景推动智能算力基础设施发展，加速智能算力服务千行万业。此次交易后，海光信息将实现从高端芯片设计到高端计算机整机、系统的闭环布局，可协同产业链核心优势资源投入高端处理器、智能算力全栈产品以及解决方案的研发，实现产业链的“强链补链延链”，对加速我国算力产业国产化进程具有重要意义。

- **投资建议：**海光信息是国产算力芯片核心标的，中科曙光则在服务器整机、系统等领域行业领先，两者合并后，海光信息将实现算力全产业链闭环布局，产业资源得以最大化利用，行业竞争力将进一步提升。考虑到本次交易最终取得批准、核准的时间均存在不确定性，我们暂不调整公司的盈利预测，预计2025-2027年公司归母净利润将分别为29.56亿元、43.14亿元、61.53亿元，对应2025年6月10日收盘价的PE分别为111.7X、76.5X、53.6X，合并后公司的行业竞争力将进一步增强，行业地位进一步提高，维持对公司“推荐”评级。
- **风险提示：**（1）下游需求不及预期：国产替代或AI落地节奏若放缓，可能对公司业绩成长带来不利影响。（2）市场竞争加剧：国内竞争对手技术水平快速进步，产品类别逐渐丰富，一旦公司产品更新迭代速度放缓，可能面临市场份额被抢夺的风险。（3）美国对华半导体管制：公司采用较为先进的半导体工艺制程，在美国对华半导体管制的背景下，未来可能出现公司产品代工环节受限的问题。

资产负债表		单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	18207	20794	27740	37322	
现金	8797	9190	11410	14538	
应收票据及应收账款	2275	3413	4818	6703	
其他应收款	27	36	51	71	
预付账款	1240	3281	4632	6443	
存货	5425	4164	5828	8175	
其他流动资产	442	709	1001	1393	
非流动资产	10353	9503	8646	7837	
长期投资	0	0	0	0	
固定资产	639	539	438	338	
无形资产	4123	3472	2814	2148	
其他非流动资产	5591	5492	5394	5350	
资产总计	28559	30297	36386	45159	
流动负债	4388	2827	3960	5531	
短期借款	1800	0	0	0	
应付票据及应付账款	735	815	1141	1601	
其他流动负债	1853	2012	2819	3930	
非流动负债	1519	1241	979	738	
长期借款	980	702	440	199	
其他非流动负债	539	539	539	539	
负债合计	5908	4069	4939	6268	
少数股东权益	2401	3536	5192	7555	
股本	2324	2324	2324	2324	
资本公积	14524	14524	14524	14524	
留存收益	3403	5844	9406	14488	
归属母公司股东权益	20251	22692	26255	31336	
负债和股东权益	28559	30297	36386	45159	

现金流量表		单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	948	3034	3226	4412	
净利润	2717	4091	5970	8515	
折旧摊销	1374	850	857	809	
财务费用	-182	48	-8	-30	
投资损失	-7	-0	-0	-0	
营运资金变动	-2994	-1955	-3594	-4883	
其他经营现金流	40	1	1	1	
投资活动现金流	-3988	-1	-1	-1	
资本支出	704	-0	0	0	
长期投资	0	0	0	0	
其他投资现金流	-4692	-1	-1	-1	
筹资活动现金流	932	-2641	-1005	-1282	
短期借款	1450	-1800	0	0	
长期借款	90	-278	-262	-241	
其他筹资现金流	-608	-563	-743	-1041	
现金净增加额	-2108	392	2220	3128	

利润表		单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业收入	9162	13757	19419	27014	
营业成本	3324	4949	6926	9715	
税金及附加	118	143	202	280	
营业费用	176	245	330	454	
管理费用	142	294	408	513	
研发费用	2910	3990	5535	7429	
财务费用	-182	48	-8	-30	
资产减值损失	-96	-96	-136	-189	
信用减值损失	-10	-16	-23	-32	
其他收益	213	145	145	145	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资净收益	7	0	0	0	
资产处置收益	0	0	0	0	
营业利润	2789	4122	6014	8577	
营业外收入	1	1	2	3	
营业外支出	5	2	2	2	
利润总额	2784	4121	6014	8578	
所得税	67	30	44	63	
净利润	2717	4091	5970	8515	
少数股东损益	786	1135	1656	2362	
归属母公司净利润	1931	2956	4314	6153	
EBITDA	3977	5019	6863	9357	
EPS（元）	0.83	1.27	1.86	2.65	

主要财务比率		2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)		52.4	50.2	41.2	39.1
营业利润(%)		66.0	47.8	45.9	42.6
归属于母公司净利润(%)		52.9	53.1	45.9	42.6
获利能力					
毛利率(%)		63.7	64.0	64.3	64.0
净利率(%)		21.1	21.5	22.2	22.8
ROE(%)		9.5	13.0	16.4	19.6
ROIC(%)		21.5	23.6	31.2	37.9
偿债能力					
资产负债率(%)		20.7	13.4	13.6	13.9
净负债比率(%)		-26.6	-32.4	-34.9	-36.9
流动比率		4.1	7.4	7.0	6.7
速动比率		2.5	4.5	4.1	3.9
营运能力					
总资产周转率		0.3	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率		4.0	4.3	4.3	4.3
应付账款周转率		4.5	6.1	6.1	6.1
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)		0.83	1.27	1.86	2.65
每股经营现金流(最新摊薄)		0.41	1.31	1.39	1.90
每股净资产(最新摊薄)		8.71	9.76	11.30	13.48
估值比率					
P/E		170.9	111.7	76.5	53.6
P/B		16.3	14.5	12.6	10.5
EV/EBITDA		87	65	48	35

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层