



买入（维持）

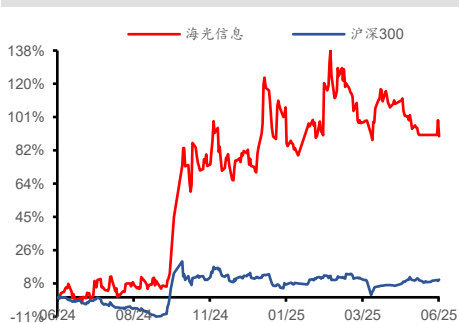
行业： 电子
日期： 2025年06月13日

分析师： 刘京昭
E-mail: liujingzhao@shzq.com
SAC 编号: S0870523040005

基本数据

最新收盘价（元）	135.50
12mth A 股价格区间（元）	68.92-169.99
总股本（百万股）	2,324.34
无限售 A 股/总股本	38.14%
流通市值（亿元）	1,201.28

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

《“芯”辰大海，光启新程》

——2025 年 02 月 21 日

“硬件-软件-生态”协同，打造领先优势

——海光信息事件点评

■ 投资摘要

事件概述

2025 年 6 月 10 日，海光信息、中科曙光复牌。

核心观点

本次交易前，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，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。

本次换股吸收合并中，海光信息拟购买资产的交易金额为换股吸收合并中科曙光的成交金额（交易金额=中科曙光换股价格×中科曙光总股本），为 11,596,655.70 万元。本次换股吸收合并完成后，中科曙光作为被吸收合并方将终止上市；海光信息作为存续公司，仍无实际控制人，本次交易完成后，最大股东持股 10.12%，中科算源直接持有海光信息 4.78% 的股份。

“硬件-软件-生态”协同发展，“强链补链延链”提升产业链韧性。海光信息通用 CPU、DCU 系列产品已经成为我国信息技术领域的主流产品；中科曙光在高端计算、存储、安全、数据中心基础设施等领域拥有深厚的技术沉淀和领先的技术优势。双方有愿望通过“强链补链延链”，进一步提升产业链韧性，形成完整的产品供应体系。

产品设计与应用紧密结合，形成领先的技术竞争优势。本次交易完成后，交易双方将以海光信息高端处理器为基石，依托中科曙光完整的系统能力和算力应用生态，实现从芯片到主机及软件应用的一体化产业链布局，充分发挥整合后一体化优势，形成领先的技术竞争优势。

提升经营质效，增厚股东回报。交易完成后，通过双方业务协同融合，存续公司的资产规模、经营能力有望大幅提升；另一方面本次交易也将有利于处于产业链上下游的两家公司减少资源重复配置、降低管理成本、提高经营质效，增厚股东回报。

资本市场政策引导，提升存续公司核心竞争力和投资价值。在算力市场规模不断提升、算力不断进行技术迭代、算力供给风险提升等背景下，在国家市场政策积极引导下，借助资本市场力量通过合并重组两家公司，将会大大提升存续公司核心竞争力和投资价值。

■ 投资建议

我们认为海光信息是国产先进微处理器的龙头公司，未来将持续受益于信创国产替代、智算需求激增等影响，业绩持续增长。预计公司 2025-2027 年收入为 130.60/178.57/283.76 亿元，归母净利润为 29.71/41.77/63.54 亿元，维持“买入”评级。

■ 风险提示

行业竞争加剧，毛利率超预期降低；国际贸易风险；原材料价格波动的风险。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	9162	13060	17857	28376
年增长率	52.4%	42.5%	36.7%	58.9%
归母净利润	1931	2971	4177	6354
年增长率	52.9%	53.8%	40.6%	52.1%
每股收益（元）	0.83	1.28	1.80	2.73
市盈率（X）	163.10	106.02	75.40	49.57
市净率（X）	15.55	9.93	9.10	8.06

资料来源：iFinD，上海证券研究所（2025 年 06 月 11 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	8797	21737	24489	26931
应收票据及应收账款	2275	3268	4371	6788
存货	5425	2004	2831	4627
其他流动资产	1709	2908	3954	6160
流动资产合计	18207	29916	35645	44505
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	537	464	379	244
在建工程	0	0	0	0
无形资产	4123	4523	4523	4223
其他非流动资产	5692	6463	6483	6478
非流动资产合计	10353	11451	11385	10945
资产总计	28559	41366	47030	55450
短期借款	1800	2300	2600	2600
应付票据及应付账款	735	701	902	1471
合同负债	903	0	0	0
其他流动负债	949	1481	2082	3192
流动负债合计	4388	4482	5584	7264
长期借款	899	999	1099	1099
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	620	711	741	741
非流动负债合计	1519	1710	1840	1840
负债合计	5908	6192	7424	9103
股本	2324	2324	2324	2324
资本公积	14524	14550	14550	14550
留存收益	3735	15159	18083	22531
归属母公司股东权益	20251	31702	34625	39073
少数股东权益	2401	3473	4981	7274
股东权益合计	22652	35175	39606	46347
负债和股东权益合计	28559	41366	47030	55450

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流量	977	6065	5127	5839
净利润	2717	4043	5684	8647
折旧摊销	1403	1298	1516	1770
营运资金变动	-3171	601	-2199	-4761
其他	28	123	126	183
投资活动现金流量	-3988	-2395	-1449	-1330
资本支出	-945	-1707	-1429	-1330
投资变动	0	0	0	0
其他	-3043	-689	-20	0
筹资活动现金流量	932	-75	-925	-2067
债权融资	1758	838	430	0
股权融资	0	26	0	0
其他	-826	-939	-1355	-2067
现金净流量	-2079	3594	2752	2442

利润表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	9162	13060	17857	28376
营业成本	3324	4572	6496	10593
营业税金及附加	118	104	125	170
销售费用	176	222	286	454
管理费用	142	248	321	497
研发费用	2910	4049	5357	8513
财务费用	-182	-51	-245	-206
资产减值损失	-96	-28	-28	-25
投资收益	7	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	2789	4146	5841	8887
营业外收支净额	-4	1	1	0
利润总额	2784	4146	5842	8887
所得税	67	104	158	240
净利润	2717	4043	5684	8647
少数股东损益	786	1072	1507	2293
归属母公司股东净利润	1931	2971	4177	6354

主要指标

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
盈利能力指标				
毛利率	63.7%	65.0%	63.6%	62.7%
净利率	21.1%	22.7%	23.4%	22.4%
净资产收益率	9.5%	9.4%	12.1%	16.3%
资产回报率	6.8%	7.2%	8.9%	11.5%
投资回报率	9.9%	10.3%	12.4%	16.7%
成长能力指标				
营业收入增长率	52.4%	42.5%	36.7%	58.9%
EBIT 增长率	84.5%	57.5%	36.7%	55.1%
归母净利润增长率	52.9%	53.8%	40.6%	52.1%
每股指标 (元)				
每股收益	0.83	1.28	1.80	2.73
每股净资产	8.71	13.64	14.90	16.81
每股经营现金流	0.42	2.61	2.21	2.51
每股股利	0.17	0.38	0.54	0.82
营运能力指标				
总资产周转率	0.36	0.37	0.40	0.55
应收账款周转率	4.87	4.71	4.68	5.09
存货周转率	1.02	1.23	2.69	2.84
偿债能力指标				
资产负债率	20.7%	15.0%	15.8%	16.4%
流动比率	4.15	6.67	6.38	6.13
速动比率	2.53	5.59	5.18	4.65
估值指标				
P/E	163.10	106.02	75.40	49.57
P/B	15.55	9.93	9.10	8.06
EV/EBITDA	85.50	55.06	41.42	27.96

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上	
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%	
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间	
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上	
无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级	
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数	
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平	
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数	
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。		

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。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、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断