

海光信息（688041.SH）

优于大市

业绩稳步增长，架构设计持续升级、服务器生态稳步推进

核心观点

25Q2 收入、净利润稳步增长，合同负债夯实全年业绩信心。公司发布 25 年中报，25H1 实现营业收入 54.64 亿，同比+45.21%；归母净利润 12.01 亿元，同比+40.78%；扣非归母净利润 10.90 亿元，同比+33.31%。分季度来看，25Q2 公司实现营业收入 30.64 亿元，同比+41.15%、环比+27.66%；归母净利润 6.96 亿元，同比+23.14%、环比+37.49%；扣非归母净利润 6.48 亿元，同比+18.71%、环比+46.52%，收入、净利润稳步增长，主要由于国内高端芯片市场需求持续增长，公司通过深化与整机厂商、生态伙伴在重点行业、领域合作，加速在客户端的导入。截至 25Q2 公司合同负债为 30.91 亿元，相较于 24Q4、25Q1 末分别+21.88、-1.46 亿元，仍维持历史高位，产品需求旺盛；同时，公司 25Q2 未预付款、存货分别为 20.63、60.13 亿元，相较于 25Q1 末分别增长 4.42、2.19 亿元，供应侧持续改善，夯实业绩信心。

毛利率环比下滑，费用率环比下降。公司 25Q2 实现毛利率 59.3%，同比-4.5 个 pct、环比-1.9 个 pct，主要由于：1）公司 DCU 产品收入占比持续提升，DCU 产品毛利率低于 CPU 产品，进而导致公司整体毛利率下滑，但 DCU 产品具有更高的行业增速，市场空间广阔，公司产品矩阵持续优化；2）根据公司中报披露信息，报告期内原材料价格有所上涨。25Q2 公司期间费用率为 29.9%，环比-2.0 个 pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 4.5%、1.1%、25.8%、-1.5%，分别环比+1.8、-0.3、-3.6、+0.1 个 pct。销售费用增长主要由于公司为加大市场推广力度，快速扩充了市场及营销团队，同时积极推进生态建设，进而导致销售费用大幅增长。25Q2 公司实现净利率 30.3%，同比-8.0 个 pct、环比+0.5 个 pct。

架构设计持续升级，服务器生态稳步推进。1）架构设计持续升级：公司产品在分支预测算法、吞吐、缓存容量和管理算法等方面均有大幅提升，适配应用需要的指令集不断扩展，重点提升了大模型推理和训练性能，其中内存控制器支持 DDR 和 HBM 等存储协议接口，访存带宽和高可靠性技术不断提升，同时支持内存加密，内存镜像等。2）服务器生态稳步推进：报告期内，公司逐步拓展了联想、新华三、同方等国内知名服务器厂商，开发多款基于海光处理器的服务器、工作站等产品，有效地推动了高端处理器的产业化。

风险提示：DCU 产品迭代低于预期；CPU 产品客户端导入低于预期。

投资建议：基于服务器生态稳步推进，进而拉动产品销量增长，维持盈利预测，预计 2025-2027 年收入 155/212/256 亿元，归母净利润 39/55/64 亿元，当前股价对应 PE=81/58/50x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,012	9,162	15,535	21,206	25,595
(+/-%)	17.3%	52.4%	69.6%	36.5%	20.7%
归母净利润(百万元)	1263	1931	3920	5494	6385
(+/-%)	57.2%	52.9%	103.0%	40.2%	16.2%
每股收益(元)	0.54	0.83	1.69	2.36	2.75
EBIT Margin	10.3%	14.1%	34.9%	35.5%	33.9%
净资产收益率(ROE)	6.8%	9.5%	16.3%	18.7%	17.9%
市盈率(PE)	252.7	165.3	81.4	58.1	50.0
EV/EBITDA	238.8	125.4	57.4	41.8	36.5
市净率(PB)	17.07	15.76	13.27	10.86	8.97

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

计算机·计算机设备

证券分析师：熊莉

021-61761067

xionglli1@guosen.com.cn

S0980519030002

证券分析师：艾宪

0755-22941051

aixian@guosen.com.cn

S0980524090001

基础数据

投资评级

优于大市(维持)

合理估值

收盘价

142.46 元

总市值/流通市值

331125/331125 百万元

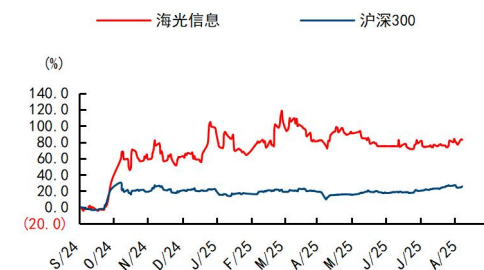
52 周最高价/最低价

171.90/70.51 元

近 3 个月日均成交额

1930.32 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《海光信息（688041.SH）-25Q1 业绩同比高增，DCU 业务全年有望快速增长》——2025-04-22

《海光信息（688041.SH）-全年业绩同比高增，25 年有望受益于大厂资本开支扩张》——2025-03-12

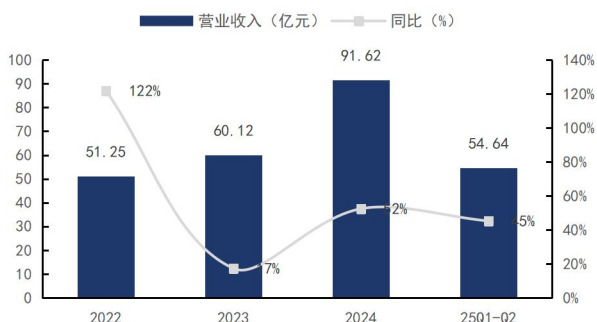
《海光信息（688041.SH）-收入、利润同比高增，研发夯实技术壁垒》——2025-01-15

《海光信息（688041.SH）-收入加速增长，业务经营稳健》——2024-08-16

《海光信息（688041.SH）-2023 年年报点评：业绩同比高增，盈利能力大幅改善》——2024-04-15

25Q2 收入、净利润稳步增长，合同负债夯实全年业绩信心。公司发布 25 年中报，25H1 实现营业收入 54.64 亿，同比+45.21%；归母净利润 12.01 亿元，同比+40.78%；扣非归母净利润 10.90 亿元，同比+33.31%。分季度来看，25Q2 公司实现营业收入 30.64 亿元，同比+41.15%、环比+27.66%；归母净利润 6.96 亿元，同比+23.14%、环比+37.49%；扣非归母净利润 6.48 亿元，同比+18.71%、环比+46.52%，收入、净利润稳步增长，主要由于国内高端芯片市场需求持续增长，公司通过深化与整机厂商、生态伙伴在重点行业、领域合作，加速在客户端的导入。截至 25Q2 公司合同负债为 30.91 亿元，相较于 24Q4、25Q1 末分别+21.88、-1.46 亿元，仍维持历史高位，产品需求旺盛；同时，公司 25Q2 末预付款、存货分别为 20.63、60.13 亿元，相较于 25Q1 末分别增长 4.42、2.19 亿元，供应侧持续改善，夯实业绩信心。

图1：海光信息营业收入及增速（单位：亿元、%）



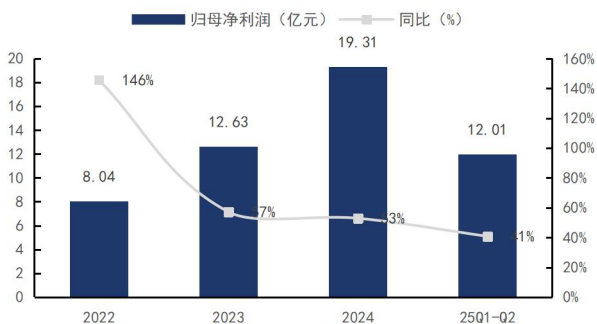
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：海光信息单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



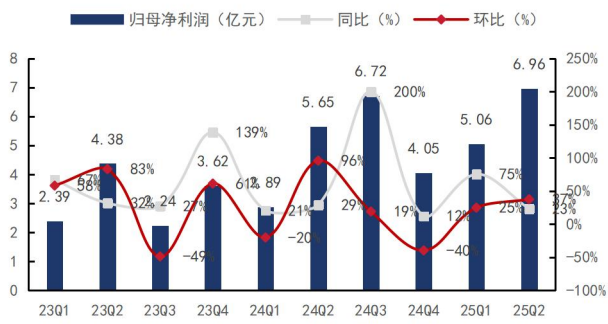
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图3：海光信息归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

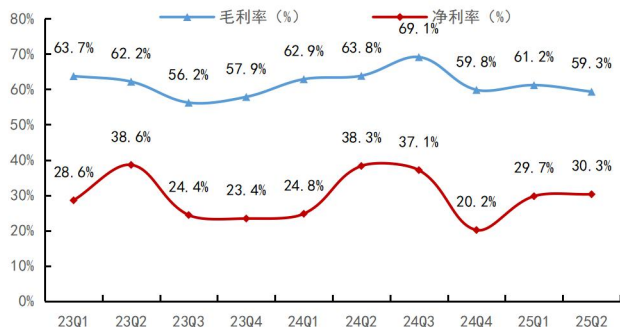
图4：海光信息单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

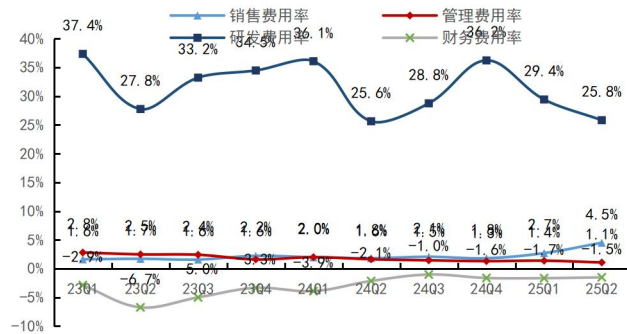
毛利率环比下滑，费用率环比下降。公司 25Q2 实现毛利率 59.3%，同比-4.5 个 pct、环比-1.9 个 pct，主要由于：1）公司 DCU 产品收入占比持续提升，DCU 产品毛利率低于 CPU 产品，进而导致公司整体毛利率下滑，但 DCU 产品具有更高的行业增速，市场空间广阔，公司产品矩阵持续优化；2）根据公司中报披露信息，报告期内原材料价格有所上涨。25Q2 公司期间费用率为 29.9%，环比-2.0 个 pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 4.5%、1.1%、25.8%、-1.5%，分别环比+1.8、-0.3、-3.6、+0.1 个 pct。销售费用增长主要由于公司为加大市场推广力度，快速扩充了市场及营销团队，同时积极推进生态建设，进而导致销售费用大幅增长。25Q2 公司实现净利率 30.3%，同比-8.0 个 pct、环比+0.5 个 pct。

图5：海光信息毛利率及净利率（单位：%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图6：海光信息期间费用率（单位：%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

架构设计持续升级，服务器生态稳步推进。1) 架构设计持续升级：公司产品在分支预测算法、吞吐、缓存容量和管理算法等方面均有大幅提升，适配应用需要的指令集不断扩展，重点提升了大模型推理和训练性能，其中内存控制器支持 DDR 和 HBM 等存储协议接口，访存带宽和高可靠性技术不断提升，同时支持内存加密，内存镜像等。2) 服务器生态稳步推进：报告期内，公司逐步拓展了联想、新华三、同方等国内知名服务器厂商，开发了多款基于海光处理器的服务器、工作站等产品，有效地推动了高端处理器的产业化。

投资建议：基于服务器生态稳步推进，进而拉动产品销量增长，维持盈利预测，预计 2025-2027 年收入 155/212/256 亿元，归母净利润 39/55/64 亿元，当前股价对应 PE=81/58/50x，维持“优于大市”评级。

风险提示：DCU 产品迭代低于预期；CPU 产品客户端导入低于预期。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	10321	8797	12139	15528	20853	营业收入	6012	9162	15535	21206	25595
应收款项	1508	2302	3867	5309	6403	营业成本	2425	3324	5411	7519	9172
存货净额	1074	5425	2237	3110	3791	营业税金及附加	64	118	109	148	179
其他流动资产	2478	1631	2796	3817	4607	销售费用	111	176	263	342	445
流动资产合计	15432	18207	21090	27815	35706	管理费用	134	142	152	125	173
固定资产	347	537	809	1056	1264	研发费用	1992	2910	4016	5381	6780
无形资产及其他	4443	4123	5801	7479	9157	财务费用	(267)	(182)	(166)	(292)	(408)
投资性房地产	2680	5692	5692	5692	5692	投资收益	0	7	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(24)	(96)	(47)	(56)	(66)
资产总计	22903	28559	33393	42043	51819	其他收入	(1841)	(2707)	(4181)	(5546)	(6945)
短期借款及交易性金融负债	395	1922	500	300	200	营业利润	1680	2789	5539	7763	9022
应付款项	322	735	894	1304	1711	营业外净收支	1	(4)	0	0	0
其他流动负债	678	1731	2770	3799	4655	利润总额	1680	2784	5539	7763	9022
流动负债合计	1395	4388	4165	5403	6567	所得税费用	(21)	67	55	78	90
长期借款及应付债券	859	899	669	669	669	少数股东损益	438	786	1563	2191	2547
其他长期负债	329	620	620	620	620	归属于母公司净利润	1263	1931	3920	5494	6385
长期负债合计	1188	1519	1289	1289	1289	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	2582	5908	5454	6692	7856	净利润	1263	1931	3920	5494	6385
少数股东权益	1615	2401	3886	5968	8387	资产减值准备	(3)	68	38	31	34
股东权益	18705	20251	24053	29382	35576	折旧摊销	731	1298	241	265	291
负债和股东权益总计	22903	28559	33393	42043	51819	公允价值变动损失	24	96	47	56	66
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	财务费用	(267)	(182)	(166)	(292)	(408)
每股收益	0.54	0.83	1.69	2.36	2.75	营运资本变动	(3252)	(5486)	1694	(1866)	(1269)
每股红利	0.05	0.12	0.05	0.07	0.08	其它	400	603	1447	2051	2386
每股净资产	8.05	8.71	10.35	12.64	15.31	经营活动现金流	(837)	(1490)	7388	6030	7893
ROIC	8%	11%	25%	36%	36%	资本开支	0	(262)	(2276)	(2276)	(2276)
ROE	7%	10%	16%	19%	18%	其它投资现金流	357	0	0	0	0
毛利率	60%	64%	65%	65%	64%	投资活动现金流	357	(262)	(2276)	(2276)	(2276)
EBIT Margin	10%	14%	35%	35%	34%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	22%	28%	36%	37%	35%	负债净变化	379	40	(230)	0	0
收入增长	17%	52%	70%	37%	21%	支付股利、利息	(119)	(282)	(118)	(165)	(192)
净利润增长率	57%	53%	103%	40%	16%	其它融资现金流	(926)	712	(1422)	(200)	(100)
资产负债率	18%	29%	28%	30%	31%	融资活动现金流	(406)	228	(1770)	(365)	(292)
股息率	0.0%	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	现金净变动	(886)	(1524)	3342	3389	5325
P/E	252.7	165.3	81.4	58.1	50.0	货币资金的期初余额	11208	10321	8797	12139	15528
P/B	17.1	15.8	13.3	10.9	9.0	货币资金的期末余额	10321	8797	12139	15528	20853
EV/EBITDA	238.8	125.4	57.4	41.8	36.5	企业自由现金流	0	(3187)	5025	3574	5339
						权益自由现金流	0	(2435)	3537	3663	5643

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032