

海光信息（688041）

2025 年中报点评：Q2 业绩高增，重视国产算力机遇

买入（维持）

2025 年 08 月 07 日

证券分析师 陈海进

执业证书：S0600525020001

chenhj@dwzq.com.cn

证券分析师 王紫敬

执业证书：S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

研究助理 李雅文

执业证书：S0600125020002

liyw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	6,012	9,162	12,915	18,576	23,840
同比（%）	17.30	52.40	40.96	43.84	28.34
归母净利润（百万元）	1,263	1,931	2,867	4,293	5,804
同比（%）	57.17	52.87	48.49	49.74	35.17
EPS-最新摊薄（元/股）	0.54	0.83	1.23	1.85	2.50
P/E（现价&最新摊薄）	252.72	165.32	111.33	74.35	55.00

投资要点

■ **25H1 营收高增，规模效应带动净利率。**据公司 25 年中报，25H1 实现营收 54.64 亿元，yoy+45.21%；毛利率 60.14%，同比下降 3.3pcts；归母净利润 12.01 亿元，同比增长 40.78%；研发费用 14.98 亿元，yoy+32.41%。**25Q2 单季营收 30.64 亿元，yoy+41.15%，qoq+27.66%；毛利率 59.33%，同比下降 4.5pcts，环比下降 1.86pcts；销售净利率 30.29%，同比下降 8.01pcts，环比增长 0.55pcts；研发费用 7.92 亿元，yoy+42.2%，qoq+12.07%。**公司 25H1 营收高增，规模效应带动净利率。

■ **积极布局产业链整合，强化国产算力生态闭环。**公司与国内主流服务器厂商深度合作，推动产品在数据中心、云计算等场景的应用；通过“光合组织”构建万余项联合解决方案，实现国产通用计算平台的生态闭环。同时，正在筹划换股吸收合并中科曙光，推动芯片设计与整机制造的垂直整合，构建从芯片到算力服务的全栈能力，进一步巩固其在国产算力基础设施中的关键地位。

■ **云厂商加速扩容，H20 制裁带来国产算力历史机遇。**AI 产品蓬勃发展，推动算力消耗爆发式增长。5 月字节豆包大模型日均 Tokens 消耗量已达 16.4 万亿，相比去年同期增长 137 倍。更多 tokens 消耗有望反哺云端推理算力需求，云厂商加速扩容，新一轮增长逻辑形成闭环。7 月 31 日，国家互联网信息办公室就 H20 算力芯片漏洞后门安全风险约谈英伟达公司。国家就 H20 芯片后门问题启动调查。或将加快国产算力芯片替代进程。

■ **盈利预测与投资评级：**公司拥有 CPU 和 DCU 两大国内领先产品。CPU 方面，随着行业信创稳步推进，公司 CPU 产品收入会稳健增长。DCU 方面，AI 算力需求释放叠加国产化趋势加快，国产 AI 芯片厂商迎来历史性机遇。公司 DCU 产品性能生态位列第一梯队，新产品不断迭代。基于公司 25 年中报业绩，我们略微调整 2025-2027 年归母净利润分别为 28.67/42.93/58.04 亿元（前值：29.07/43.48/58.36 亿元）。维持“买入”评级。

■ **风险提示：**技术升级不及预期，需求不及预期，市场竞争风险，地缘政治风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	137.34
一年最低/最高价	70.51/171.90
市净率(倍)	15.12
流通 A 股市值(百万元)	121,759.76
总市值(百万元)	319,224.59

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.08
资产负债率(% ,LF)	25.85
总股本(百万股)	2,324.34
流通 A 股(百万股)	886.56

相关研究

《海光信息(688041): 2024 年报点评: 研发投入大幅提升，关注大厂 CapEx 机会》

2025-03-07

《海光信息(688041): 2023 年年报点评: 新品不断迭代，充分受益算力国产化浪潮》

2024-04-14

海光信息三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	18,207	21,117	27,465	35,073	营业总收入	9,162	12,915	18,576	23,840
货币资金及交易性金融资产	8,797	7,653	9,473	14,178	营业成本(含金融类)	3,324	4,527	6,456	8,455
经营性应收款项	3,516	4,551	6,206	7,754	税金及附加	118	129	167	179
存货	5,425	7,546	10,402	11,744	销售费用	176	284	334	358
合同资产	0	0	0	0	管理费用	142	196	223	238
其他流动资产	469	1,367	1,383	1,398	研发费用	2,910	3,874	5,053	5,960
非流动资产	10,353	11,386	11,216	11,344	财务费用	(182)	(110)	(93)	(129)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	213	258	186	262
固定资产及使用权资产	639	639	569	497	投资净收益	7	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	4,123	3,923	3,823	4,023	减值损失	(106)	(35)	(50)	(60)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	111	111	111	111	营业利润	2,789	4,237	6,572	8,981
其他非流动资产	5,480	6,713	6,713	6,713	营业外净收支	(4)	0	0	0
资产总计	28,559	32,503	38,680	46,417	利润总额	2,784	4,237	6,572	8,981
流动负债	4,388	4,624	5,666	6,505	减:所得税	67	254	559	898
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,922	1,524	1,724	2,024	净利润	2,717	3,982	6,013	8,083
经营性应付款项	735	943	1,255	1,527	减:少数股东损益	786	1,115	1,720	2,279
合同负债	903	1,033	1,300	1,430	归属母公司净利润	1,931	2,867	4,293	5,804
其他流动负债	827	1,124	1,386	1,524	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.83	1.23	1.85	2.50
非流动负债	1,519	1,777	1,777	1,777	EBIT	2,600	4,127	6,478	8,852
长期借款	899	899	899	899	EBITDA	4,003	5,331	7,598	9,664
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	63.72	64.94	65.24	64.53
租赁负债	81	81	81	81	归母净利率(%)	21.08	22.20	23.11	24.34
其他非流动负债	539	797	797	797	收入增长率(%)	52.40	40.96	43.84	28.34
负债合计	5,908	6,402	7,443	8,282	归母净利润增长率(%)	52.87	48.49	49.74	35.17
归属母公司股东权益	20,251	22,585	26,002	30,620					
少数股东权益	2,401	3,516	5,236	7,515					
所有者权益合计	22,652	26,101	31,238	38,135					
负债和股东权益	28,559	32,503	38,680	46,417					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	977	2,784	3,595	6,698	每股净资产(元)	8.71	9.72	11.19	13.17
投资活动现金流	(3,988)	(3,145)	(1,000)	(1,000)	最新发行在外股份(百万股)	2,324	2,324	2,324	2,324
筹资活动现金流	932	(783)	(775)	(993)	ROIC(%)	10.76	14.32	18.95	21.22
现金净增加额	(2,079)	(1,145)	1,821	4,704	ROE-摊薄(%)	9.54	12.70	16.51	18.95
折旧和摊销	1,403	1,204	1,120	812	资产负债率(%)	20.68	19.70	19.24	17.84
资本开支	(945)	(876)	(1,000)	(1,000)	P/E (现价&最新股本摊薄)	165.32	111.33	74.35	55.00
营运资本变动	(3,171)	(2,531)	(3,686)	(2,365)	P/B (现价)	15.76	14.13	12.28	10.43

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>