

海光信息（688041.SH）

2025 年 08 月 07 日

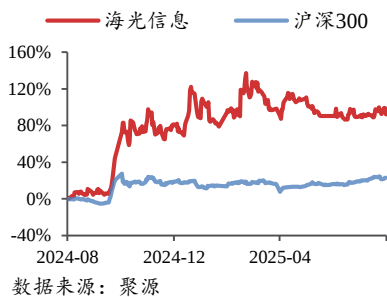
产品商业化加速，拟吸收合并中科曙光加强产业整合

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2025/8/6
当前股价(元)	137.34
一年最高最低(元)	171.90/70.51
总市值(亿元)	3,192.25
流通市值(亿元)	1,217.60
总股本(亿股)	23.24
流通股本(亿股)	8.87
近 3 个月换手率(%)	104.77

股价走势图



陈宝健（分析师）

chenbaojian@kysec.cn

证书编号：S0790520080001

刘逍遙（分析师）

liuxiaoyao@kysec.cn

证书编号：S0790520090001

● 高度看好公司长期发展，维持“买入”评级

我们维持 2025-2027 年归母净利润预测为 30.18、42.13、58.06 亿元，EPS 为 1.30、1.81、2.50 元/股，当前股价对应 PE 分别为 105.8、75.8、55.0 倍,我们高度看好公司在国产算力领域的领军地位，维持“买入”评级。

● 业绩基本符合预期，加大销售及市场投入

（1）2025 年上半年公司实现营业收入 54.64 亿元，同比增长 45.21%；实现归母净利润 12.01 亿元，同比增长 40.78%。其中，Q2 单季度收入为 30.64 亿元，同比增长 41.15%；实现归母净利润 6.96 亿元，同比增长 23.14%，业绩基本符合预期。（2）公司重点加强了市场投入，快速扩充了市场及营销团队；同时，积极推进生态建设。上半年公司销售费用为 2.03 亿元，同比增长 185.86%；特别是 Q2 单季度销售费用为 1.38 亿元，同比大幅增长 249.26%，导致 Q2 利润增速低于收入增速。（3）上半年公司研发费用为 14.98 亿元，同比增长 32.41%，主要由于公司持续增大研发投入提升研发能力，研发人员数量同比增长 28%，加快研发项目和产品的技术更新与迭代升级。（4）上半年公司毛利率为 60.15%，同比下降 3.28 个百分点，主要由于新产品占比增加，材料成本同比有所增加；同时，与新产品相关的长期待摊费用及自研无形资产的摊销金额增加所致。（5）公司预付款项为 20.63 亿元，较年初增长了 66.33%，主要由于原材料采购及战略备货预付货款增加所致。

● 拟吸收合并中科曙光，加强产业链垂直整合与市场协同

公司拟通过换股吸收合并的方式对中科曙光进行战略整合，旨在实现公司在芯片领域、中科曙光在整机和数据中心基础设施领域的优势技术积累、团队和资金能力、供应链和市场资源等资源上的互补和深度融合，以产业链垂直整合、技术协同，构建从芯片设计到算力服务的全栈能力，加速算力产业生态环境构建，提升与国际龙头企业的同台竞争能力。

● 风险提示：客户集中度较高风险、市场竞争风险、重组事项不确定风险。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,012	9,162	14,008	19,104	25,467
YOY(%)	17.3	52.4	52.9	36.4	33.3
归母净利润(百万元)	1,263	1,931	3,018	4,213	5,806
YOY(%)	57.2	52.9	56.3	39.6	37.8
毛利率(%)	59.7	63.7	61.6	62.2	61.4
净利率(%)	21.0	21.1	21.5	22.1	22.8
ROE(%)	8.4	12.0	15.7	18.2	20.1
EPS(摊薄/元)	0.54	0.83	1.30	1.81	2.50
P/E(倍)	252.7	165.3	105.8	75.8	55.0
P/B(倍)	17.1	15.8	14.0	11.9	9.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	15432	18207	26339	36378	50033	营业收入	6012	9162	14008	19104	25467
现金	10321	8797	13450	18343	24453	营业成本	2425	3324	5376	7220	9838
应收票据及应收账款	1491	2275	2997	5243	8022	营业税金及附加	64	118	145	198	282
其他应收款	17	27	40	52	70	营业费用	111	176	266	346	475
预付账款	2388	1240	4308	3259	6828	管理费用	134	142	185	239	293
存货	1074	5425	5086	9031	10206	研发费用	1992	2910	4244	5597	6876
其他流动资产	140	442	458	450	454	财务费用	-267	-182	-183	-150	-88
非流动资产	7470	10353	10051	9699	9322	资产减值损失	-27	-96	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	155	213	199	220	274
固定资产	347	537	738	907	1117	公允价值变动收益	3	0	5	4	3
无形资产	4912	4383	3863	3333	2747	投资净收益	0	7	3	1	3
其他非流动资产	2211	5432	5450	5459	5458	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	22903	28559	36391	46077	59356	营业利润	1680	2789	4163	5858	8040
流动负债	1395	4388	8677	12942	18675	营业外收入	1	1	1	1	1
短期借款	350	1800	5777	9695	14922	营业外支出	1	5	2	2	2
应付票据及应付账款	322	735	974	1322	1807	利润总额	1680	2784	4162	5857	8038
其他流动负债	723	1853	1926	1925	1946	所得税	-21	67	21	39	47
非流动负债	1188	1519	1315	1105	891	净利润	1701	2717	4142	5818	7991
长期借款	859	899	695	484	271	少数股东损益	438	786	1123	1605	2185
其他非流动负债	329	620	620	620	620	归属母公司净利润	1263	1931	3018	4213	5806
负债合计	2582	5908	9992	14047	19567	EBITDA	2186	4063	4683	6506	8838
少数股东权益	1615	2401	3524	5129	7315	EPS(元)	0.54	0.83	1.30	1.81	2.50
股本	2324	2324	2324	2324	2324						
资本公积	14351	14524	14524	14524	14524	主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	2060	3735	7335	12203	18793	成长能力					
归属母公司股东权益	18705	20251	22874	26901	32474	营业收入(%)	17.3	52.4	52.9	36.4	33.3
负债和股东权益	22903	28559	36391	46077	59356	营业利润(%)	47.9	66.0	49.3	40.7	37.2
						归属于母公司净利润(%)	57.2	52.9	56.3	39.6	37.8
						获利能力					
						毛利率(%)	59.7	63.7	61.6	62.2	61.4
						净利率(%)	21.0	21.1	21.5	22.1	22.8
现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	ROE(%)	8.4	12.0	15.7	18.2	20.1
经营活动现金流	814	977	1322	1501	1540	ROIC(%)	7.2	11.1	13.5	15.4	16.8
净利润	1701	2717	4142	5818	7991	偿债能力					
折旧摊销	737	1374	597	636	681	资产负债率(%)	11.3	20.7	27.5	30.5	33.0
财务费用	-267	-182	-183	-150	-88	净负债比率(%)	-43.3	-24.1	-23.8	-23.3	-21.5
投资损失	0	-7	-3	-1	-3	流动比率	11.1	4.1	3.0	2.8	2.7
营运资金变动	-1826	-2994	-3244	-4819	-7069	速动比率	8.5	2.5	1.9	1.8	1.7
其他经营现金流	467	69	14	17	27	营运能力					
投资活动现金流	-1800	-3988	-288	-279	-299	总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5	0.5
资本支出	918	945	296	284	305	应收账款周转率	4.9	4.9	7.0	8.0	5.0
长期投资	-20	0	0	0	0	应付账款周转率	7.3	6.3	6.3	6.3	6.3
其他投资现金流	-862	-3043	8	5	6	每股指标(元)					
筹资活动现金流	0	932	-359	-247	-358	每股收益(最新摊薄)	0.54	0.83	1.30	1.81	2.50
短期借款	150	1450	3977	3918	5227	每股经营现金流(最新摊薄)	0.35	0.42	0.57	0.65	0.66
长期借款	379	40	-204	-211	-213	每股净资产(最新摊薄)	8.05	8.71	9.84	11.57	13.97
普通股增加	0	0	0	0	0	估值比率					
资本公积增加	512	173	0	0	0	P/E	252.7	165.3	105.8	75.8	55.0
其他筹资现金流	-1041	-731	-4131	-3954	-5372	P/B	17.1	15.8	14.0	11.9	9.8
现金净增加额	-986	-2079	676	975	883	EV/EBITDA	142.8	77.8	67.6	48.7	36.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn