



业绩稳步增长，国产算力航母蓄势待发

2025 年 8 月 6 日

- **事件：**8 月 5 日，海光信息发布 2025 年半年度报告，报告期实现营收 54.64 亿元，同比增长 45.21%；归母净利润 12.01 亿元，同比增长 40.78%；扣非净利润 10.9 亿元，同比增长 33.31%；
- **25Q2 业绩环比显著提升，国产算力高景气度持续验证。**公司二季度保持增长态势，1) 单季度营收、净利润：公司 25 年二季度实现营收 30.64 亿元，环比+27.7%，实现归母净利润 6.95 亿元，环比+37.5%；2) 合同负债高增：合同负债期末余额 30.91 亿元，较年初大幅增长 242.1%；3) 存货维持高位水平：存货期末余额 60.13 亿元，维持高位水平；4) 研发投入维持高强度：研发投入 17.12 亿元，同比+24.7%，研发投入占营业收入比为 31.3%（因营收增速更快，研发投入占比有所降低）；5) 现金流大幅改善：经营活动现金流报告期内经营活动现金流净额 21.77 亿元（去年同期-1.13 亿元）。我们认为，公司整体营收维持稳健增长，25Q2 业绩环比提升，公司上半年合同负债大幅增长、存货维持高位水平一方面表明国产算力下游维持高景气度，另一方面进一步验证公司在手订单充足，产品认可度高，具备强大市场竞争力与品牌效应，国产算力龙头地位将进一步夯实，下半年业绩确定性较强。
- **信创与智算双轮驱动，产品创新迭代驱动业绩增长。**公司围绕通用计算和人工智能计算市场，主要产品包括 CPU 和 DCU。其中海光 CPU 核心优势在于 x86 架构的生态优势；公司 DCU 产品以 GPGPU 架构为基础，广泛应用多行业的数据中心以及大数据处理、人工智能、商业计算领域。报告期内，公司持续保持高强度研发，围绕新一代海光通用处理器芯片设计，海光处理器关键技术研发等费用化项目的研发进度加快。我们认为，公司持续保持高研发投入以提升产品性能，伴随信创国产化进程提速，公司凭借在 CPU 方面生态优势有望在金融、运营商、医疗等细分领域持续渗透，CPU 增量市场空间确定性强，同时伴随国产算力需求持续释放，DCU 有望为公司打开第二增长曲线。
- **换股吸收合并中科曙光，打造国产算力全栈龙头。**公司于 5 月公告筹划换股吸收合并中科曙光，拟实现产业链垂直整合，打造从芯片设计到整机，系统的闭环生态。我们认为，本次吸收合并将优化从芯片到软件、整机、系统的产业布局，打造“芯片+服务器+云计算”全产业链国产算力巨头企业，有助于充分发挥龙头企业带头作用，实现产业链强链、补链、延链。此外合并后二者合并从战略上来说是顺应国产自主可控趋势，同时也是科技竞争背景下产业链协同的自然需求，有利于打造国产算力航母企业，国产算力发展进入黄金期。
- **投资建议：**公司是国产高端处理器领军企业，在 CPU 和 DCU 芯片技术领域处于国内领先地位，算力国产化加速叠加信创存量替换需求推动公司业绩增长，拟吸收合并中科曙光打造国产算力全产业链龙头，有望重塑产业格局，打开成长空间。预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 28.84/42.35/59.78 亿元，同比增长 49.35%/46.86%/41.13%，EPS 为 1.24/1.82/2.57 元，当前股价对应 PE 分别为 129/87.8/62.2 倍，维持推荐评级。
- **风险提示：**技术研发进度不及预期风险；AI 发展不及预期风险；政策推进不及预期风险；下游企业需求不及预期风险；行业竞争加剧风险。

海光信息 (688041.SH)

推荐 维持评级

分析师

吴砚靖

☎: 010-66568589

✉: wuyanjing@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519070001

高峰

☎: 010-80927671

✉: gaofeng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522040001

胡天昊

☎: 010-80927637

✉: hutianhao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130525070004

市场数据

2025-8-6

股票代码	688041
A 股收盘价(元)	137.34
上证指数	3,633.99
总股本(万股)	232,433.81
实际流通 A 股(万股)	88,655.72
流通 A 股市值(亿元)	1,217.60

相对沪深 300 表现图

2025-8-6



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	9162.15	13808.80	20123.64	28380.53
收入增长率%	52.40	50.72	45.73	41.03
归母净利润（百万元）	1930.99	2883.98	4235.46	5977.54
利润增速%	52.87	49.35	46.86	41.13
毛利率%	63.72	63.17	62.58	62.57
摊薄 EPS(元)	0.83	1.24	1.82	2.57
PE	192.59	128.95	87.80	62.22

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	18206.92	22415.49	29004.67	37548.57
现金	8797.39	11561.71	13527.96	15252.32
应收账款	2275.30	3448.62	4986.26	7163.03
其它应收款	26.77	39.51	54.78	74.89
预付账款	1240.26	2055.15	3306.51	4875.82
存货	5425.28	4854.09	6637.41	9709.75
其他	441.91	456.41	491.75	472.75
非流动资产	10352.58	10083.87	9687.25	9220.55
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	537.09	656.26	649.89	667.77
无形资产	4122.99	3714.71	3340.12	2868.38
其他	5692.49	5712.90	5697.24	5684.39
资产总计	28559.49	32499.36	38691.92	46769.12
流动负债	4388.21	5160.28	7262.28	9857.13
短期借款	1800.00	1800.00	1800.00	1800.00
应付账款	735.37	838.05	1302.03	1979.09
其他	1852.84	2522.22	4160.25	6078.03
非流动负债	1519.32	1524.32	1583.32	1578.32
长期借款	898.90	918.90	943.90	958.90
其他	620.42	605.42	639.42	619.42
负债合计	5907.53	6684.59	8845.60	11435.44
少数股东权益	2401.00	3268.78	3929.81	4660.32
归属母公司股东权益	20250.96	22545.99	25916.51	30673.36
负债和股东权益	28559.49	32587.08	38958.80	47575.58

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	977.08	4652.89	4023.70	4190.25
净利润	2716.96	3751.76	4896.49	6708.05
折旧摊销	1403.36	1553.93	1629.82	1686.30
财务费用	-40.91	27.00	27.00	27.00
投资损失	-6.80	-6.90	-8.05	-5.68
营运资金变动	-3171.31	-784.49	-2627.84	-4354.99
其它	75.78	111.60	106.27	129.57
投资活动现金流	-3988.04	-1277.63	-1224.51	-1213.19
资本支出	-945.25	-1225.51	-1186.66	-1184.77
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-3042.80	-52.12	-37.85	-28.42
筹资活动现金流	931.70	-610.95	-832.94	-1252.69
短期借款	1450.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	40.00	20.00	25.00	15.00
其他	-558.30	-630.95	-857.94	-1267.69
现金净增加额	-2079.26	2764.32	1966.25	1724.36

资料来源：公司公告，中国银河证券研究

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	9162.15	13808.80	20123.64	28380.53
营业成本	3324.01	5085.74	7530.19	10622.71
营业税金及附加	118.05	183.66	283.74	368.95
营业费用	175.51	365.93	595.66	959.26
管理费用	141.85	207.13	563.46	800.33
财务费用	-181.99	-78.57	-111.74	-135.34
资产减值损失	-95.61	-104.50	-98.01	-120.30
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	6.80	6.90	8.05	5.68
营业利润	2788.78	3812.06	4955.32	6768.24
营业外收入	0.99	1.00	1.05	0.98
营业外支出	5.35	0.30	0.41	0.25
利润总额	2784.43	3812.76	4955.96	6768.97
所得税	67.47	61.00	59.47	60.92
净利润	2716.96	3751.76	4896.49	6708.05
少数股东损益	785.97	867.78	661.03	730.51
归属母公司净利润	1930.99	2883.98	4235.46	5977.54
EBITDA	4003.35	5288.13	6474.04	8319.93
EPS (元)	0.83	1.24	1.82	2.57

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	52.40%	50.72%	45.73%	41.03%
营业利润	66.04%	36.69%	29.99%	36.59%
归属母公司净利润	52.87%	49.35%	46.86%	41.13%
毛利率	63.72%	63.17%	62.58%	62.57%
净利率	21.08%	20.89%	21.05%	21.06%
ROE	9.54%	12.79%	16.34%	19.49%
ROIC	9.93%	12.79%	14.59%	17.17%
资产负债率	20.68%	20.57%	22.86%	24.45%
净负债比率	-26.03%	-33.53%	-35.39%	-34.79%
流动比率	4.15	4.34	3.99	3.81
速动比率	2.53	2.92	2.56	2.28
总资产周转率	0.36	0.45	0.57	0.66
应收账款周转率	4.87	4.82	4.77	4.67
应付账款周转率	6.29	6.46	7.04	6.48
每股收益	0.83	1.24	1.82	2.57
每股经营现金	0.42	2.00	1.73	1.80
每股净资产	8.71	9.70	11.15	13.20
P/E	192.59	128.95	87.80	62.22
P/B	18.36	16.49	14.35	12.12
EV/EBITDA	85.50	68.69	55.81	43.22
P/S	40.59	26.93	18.48	13.10

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

吴砚靖 TMT/科创板研究负责人，北京大学软件项目管理硕士，10 年证券分析从业经验，历任中银国际证券首席分析师，国内大型知名 PE 机构研究部执行总经理。具备一二级市场经验，长期专注科技公司研究。

高峰，北京邮电大学电子与通信工程硕士，吉林大学工学学士。2 年电子实业工作经验，6 年证券从业经验，曾就职于渤海证券、国信证券、北京信托证券部。2022 年加入中国银河证券研究院，担任电子团队组长，主要从事硬科技方向研究。

胡天昊计算机行业分析师，北京邮电大学信息与通信工程硕士，2023 年加入中国银河证券，主要从事计算机行业研究工作，覆盖领域为算力、大模型、AI 下游应用端等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	推荐：	相对基准指数涨幅 10% 以上
	中性：	相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
	回避：	相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级	推荐：	相对基准指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
	中性：	相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
	回避：	相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn