

信义山证汇通天下

证券研究报告

集成电路

海光信息（688041.SH）

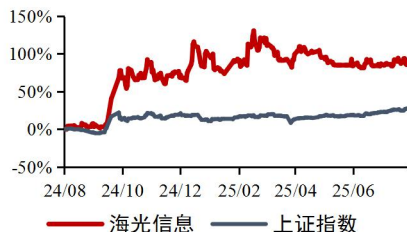
买入-A(维持)

上半年收入保持高增，全产业链布局即将成型

2025 年 8 月 11 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 8 月 8 日

收盘价（元）：	136.12
年内最高/最低（元）：	171.90/71.70
流通 A 股/总股本（亿股）：	8.87/23.24
流通 A 股市值（亿）：	1,206.78
总市值（亿）：	3,163.89

基础数据：2025 年 6 月 30 日

基本每股收益(元)：	0.52
摊薄每股收益(元)：	0.52
每股净资产(元)：	10.30
净资产收益率(%)：	6.85

资料来源：最闻

分析师：

方闻千

执业登记编码：S0760524050001

邮箱：fangwenqian@sxzq.com

研究助理：

邹昕宸

邮箱：zouxinchen@sxzq.com

事件描述

➢ 8 月 5 日，公司发布 2025 年半年报，其中，2025 上半年公司实现收入 54.64 亿元，同比高增 45.21%，上半年实现归母净利润 12.01 亿元，同比高增 40.78%，实现扣非净利润 10.90 亿元，同比增 33.31%；2025 年第二季度公司实现收入 30.64 亿元，同比增长 41.15%，二季度实现归母净利润 6.96 亿元，同比增 23.14%，实现扣非净利润 6.48 亿元，同比增长 18.71%。

事件点评

➢ 上半年收入保持高增，合同负债维持高位叠加存货创历史新高将支撑公司未来的确定性增长。受益于国产高端芯片市场需求持续攀升，公司通过深化与整机厂商、生态伙伴在重点行业和重点领域的合作，加快市场拓展，推动 2025 上半年营收保持高速增长。与此同时，截至 2025 年 6 月底，公司合同负债金额为 30.91 亿元，表明仍存在大量新签合同的预收货款，下游需求确定性持续；而截至 25 年 6 月底，公司存货金额达 60.13 亿元，较 25 年 3 月底的 57.94 亿元进一步增加，并且其中的产成品比例显著提升，截至 25 年 6 月底，存货中产成品占比 40.15%，较 24 年底提升 15.89 个百分点，充足的备货有望支撑公司下半年延续高增长趋势。

➢ 产品迭代及市场拓展影响短期利润率表现。随着公司持续投入研发进行高端处理器产品迭代，新产品占比不断提升，叠加新产品相关的长期待摊费用及自研无形资产的摊销金额有所增加，导致今年上半年公司毛利率较上年同期降低 3.28 个百分点。同时，今年开始公司加大市场推广力度，快速扩充市场及营销团队，并且积极推进生态建设，推动销售费用大幅提升，今年上半年公司销售费用率较上年同期提高 1.83 个百分点。受此影响，2025 上半年公司净利率为 30.05%，较上年同期降低 2.53 个百分点。

➢ 合并中科曙光后将形成“芯片-服务器-云”的全产业链布局。今年 5 月 25 日，公司与中科曙光同时发布公告，称海光拟通过向曙光全体 A 股股东发行 A 股股票的方式换股吸收合并曙光，并同时发行 A 股股票募集配套资金。我们认为，未来公司完成吸收合并曙光后，将形成从芯片到服务器到云的全产业链布局，并充分发挥双方的协同效应：一方面，公司吸收曙光后将通过技术协同缩短产品研发和上市周期，同时有望借助规模效应提升整机综合毛利率，另一方面，公司与曙光合并后将共享客户资源，加强海光在政府、能源、金融、电新等领域的市场拓展。

投资建议

➢ 公司 CPU 和 DCU 在产品性能和生态上均处于国内第一梯队，有望持续



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

受益于 CPU 和 AI 芯片的国产化替代，调整原有盈利预测，预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 1.35\2.06\2.82, 对应公司 8 月 8 日收盘价 136.12 元，2025-2027 年 PE 分别为 100.69\65.93\48.32，维持“买入-A”评级。

风险提示

➤ 客户集中度较高的风险，供应链风险，主要原材料价格上涨的风险，新产品研发进展不及预期。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,012	9,162	14,058	19,692	26,164
YoY(%)	17.3	52.4	53.4	40.1	32.9
净利润(百万元)	1,263	1,931	3,142	4,799	6,548
YoY(%)	57.2	52.9	62.7	52.7	36.5
毛利率(%)	59.7	63.7	63.5	65.1	65.4
EPS(摊薄/元)	0.54	0.83	1.35	2.06	2.82
ROE(%)	8.4	12.0	16.2	20.1	21.6
P/E(倍)	250.47	163.85	100.69	65.93	48.32
P/B(倍)	16.9	15.6	13.8	11.5	9.3
净利率(%)	21.0	21.1	22.4	24.4	25.0

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	15432	18207	23463	30056	39529
现金	10321	8797	11500	15354	22444
应收票据及应收账款	1491	2275	2640	3753	4410
预付账款	2388	1240	2817	3556	4750
存货	1074	5425	6230	7118	7585
其他流动资产	157	469	277	275	339
非流动资产	7470	10353	10018	9716	9428
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	347	537	725	968	1293
无形资产	4912	4383	3863	3333	2747
其他非流动资产	2211	5432	5430	5416	5388
资产总计	22903	28559	33481	39772	48957
流动负债	1395	4388	5573	5603	6186
短期借款	350	1800	1800	1800	1800
应付票据及应付账款	322	735	1129	1154	1452
其他流动负债	723	1853	2644	2648	2935
非流动负债	1188	1519	1340	1160	980
长期借款	859	899	719	539	360
其他非流动负债	329	620	620	620	620
负债合计	2582	5908	6913	6762	7166
少数股东权益	1615	2401	3570	5399	7864
股本	2324	2324	2324	2324	2324
资本公积	14351	14524	14524	14524	14524
留存收益	2060	3735	7483	13028	20460
归属母公司股东权益	18705	20251	22998	27611	33927
负债和股东权益	22903	28559	33481	39772	48957

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	814	977	3378	4196	7418
净利润	1701	2717	4312	6627	9013
折旧摊销	737	1374	617	664	726
财务费用	-267	-182	-115	-382	-516
投资损失	0	-7	-3	-1	-3
营运资金变动	-1826	-2994	-1427	-2709	-1799
其他经营现金流	467	69	-5	-4	-3
投资活动现金流	-1800	-3988	-274	-357	-432
筹资活动现金流	0	932	-402	16	104

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	0.54	0.83	1.35	2.06	2.82
每股经营现金流(最新摊薄)	0.35	0.42	1.45	1.81	3.19
每股净资产(最新摊薄)	8.05	8.71	9.89	11.88	14.60

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6		14058	19692	26164
营业成本	2425	3324	5128	6874	9042
营业税金及附加	64	118	146	204	290
营业费用	111	176	363	555	793
管理费用	134	142	202	268	338
研发费用	1992	2910	3953	5392	6918
财务费用	-267	-182	-115	-382	-516
资产减值损失	-31	-106	-115	-163	-244
公允价值变动收益	3	0	5	4	3
投资净收益	0	7	3	1	3
营业利润	1680	2789	4419	6793	9238
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	1	5	2	2	2
利润总额	1680	2784	4419	6792	9237
所得税	-21	67	107	165	224
税后利润	1701	2717	4312	6627	9013
少数股东损益	438	786	1169	1828	2465
归属母公司净利润	1263	1931	3142	4799	6548
EBITDA	2287	4150	5029	7398	9822

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	17.3	52.4	53.4	40.1	32.9
营业利润(%)	47.9	66.0	58.5	53.7	36.0
归属于母公司净利润(%)	57.2	52.9	62.7	52.7	36.5
获利能力					
毛利率(%)	59.7	63.7	63.5	65.1	65.4
净利率(%)	21.0	21.1	22.4	24.4	25.0
ROE(%)	8.4	12.0	16.2	20.1	21.6
ROIC(%)	7.7	11.4	16.4	21.4	24.1
偿债能力					
资产负债率(%)	11.3	20.7	20.6	17.0	14.6
流动比率	11.1	4.1	4.2	5.4	6.4
速动比率	8.5	2.5	2.5	3.4	4.4
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	4.4	4.9	5.7	6.2	6.4
应付账款周转率	7.3	6.3	5.5	6.0	6.9
估值比率					
P/E	250.5	163.8	100.7	65.9	48.3
P/B	16.9	15.6	13.8	11.5	9.3
EV/EBITDA	135.2	75.5	62.0	41.8	31.0

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未

经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

