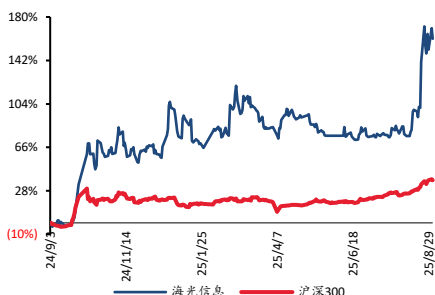


业绩持续高增，构建算力全产业链布局

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 23.24/23.24
总市值/流通(亿元) 4,692.61/4,692.61
12 个月内最高/最低价 217.66/73.8 (元)

相关研究报告

<<合同负债大幅增加，DCU 业务加速成长>>--2025-04-24
<<业绩持续高增，合同负债及存货大幅增长>>--2025-03-04
<<Q3 业绩大幅增长，毛利率显著提升>>--2024-11-04

证券分析师：曹佩

电话:

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190520080001

证券分析师：王景宜

电话:

E-MAIL: wangjy@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523090002

事件：海光信息披露 2025 年半年报。公司 25H1 实现营业收入 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%。实现扣非归母净利润 10.9 亿元，同比增长 33%。

Q2 收入保持高增，产品结构调整影响短期毛利率。Q2 单季实现收入 30.64 亿元，同比+41.15%，实现归母净利润 6.96 亿元，同比增长 23.14%；实现扣非后归母净利润 6.48 亿元，同比增长 18.71%。Q2 毛利率 59.33%，同比-4.5pct。毛利率下降原因主要是产品结构调整，新产品占比增加，材料成本较上年同期有所增加，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。

多项指标验证下游需求高景气。公司 25Q2 期末存货为 60.13 亿元，合同负债为 30.91 亿元，显示公司在手订单充足且积极备货，为后续业绩增长提供有力支撑。同时，公司 25H1 经营性现金流达到 21.77 亿元，上年同期为-1.13 亿元。

算力国产化趋势明确，公司有望受益。在当前国际环境下，美国对华半导体制裁常态化，国产替代趋势明确。尤其是在服务器、数据中心等关键信息基础设施领域。同时，AI 技术的快速发展引发全球算力需求爆炸式增长，据 IDC 预测，到 2028 年中国智能算力规模将达到 2,781.9 EFLOPS，五年复合增长率高达 46.2%。公司作为国内少数同时具备 CPU 和 DCU 双重布局的企业，将持续受益于国产化和 AI 化的双重机遇。

关注海光与曙光整合的协同效应。公司公告拟换股吸收合并中科曙光，旨在实现从芯片到整机系统的垂直整合。二者合并后，将形成“芯片设计-服务器制造-云计算服务”的全栈式能力，有望提升与国际龙头企业的同台竞争能力。

投资建议：预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 139.49/199.06/269.38 亿元，归母净利润分别为 30.28/45.09/63.24 亿元。维持“买入”评级。

风险提示：技术研发不及预期，供应链不稳定风险，市场竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	9,162	13,949	19,906	26,938
营业收入增长率(%)	52.40%	52.25%	42.70%	35.33%
归母净利(百万元)	1,931	3,028	4,509	6,324
净利润增长率(%)	52.87%	56.83%	48.88%	40.26%

摊薄每股收益（元）	0.83	1.30	1.94	2.72
市盈率（PE）	180.47	154.96	104.08	74.20

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	10,321	8,797	9,198	11,594	15,771
应收和预付款项	3,879	3,516	6,466	8,656	11,922
存货	1,074	5,425	6,439	10,022	13,112
其他流动资产	157	469	1,398	1,414	1,448
流动资产合计	15,432	18,207	23,501	31,686	42,254
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	347	537	594	624	621
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	4,912	4,383	4,196	4,111	4,007
长期待摊费用	48	111	111	111	111
其他非流动资产	17,595	23,528	30,242	38,451	49,046
资产总计	22,903	28,559	35,143	43,296	53,785
短期借款	350	1,800	2,817	3,978	5,091
应付和预收款项	322	735	1,003	1,485	1,976
长期借款	859	899	1,199	999	799
其他负债	1,052	2,473	3,680	4,818	5,941
负债合计	2,582	5,908	8,698	11,280	13,807
股本	2,324	2,324	2,324	2,324	2,324
资本公积	14,351	14,524	14,576	14,576	14,576
留存收益	2,060	3,735	6,309	10,142	15,643
归母公司股东权益	18,705	20,251	22,877	26,710	32,212
少数股东权益	1,615	2,401	3,567	5,307	7,767
股东权益合计	20,320	22,652	26,445	32,016	39,979
负债和股东权益	22,903	28,559	35,143	43,296	53,785

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	814	977	2,279	3,480	5,493
投资性现金流	-1,800	-3,988	-3,331	-1,207	-1,212
融资性现金流	0	932	1,452	122	-104
现金增加额	-986	-2,079	401	2,396	4,177

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6,012	9,162	13,949	19,906	26,938
营业成本	2,425	3,324	5,231	7,365	9,967
营业税金及附加	64	118	157	233	316
销售费用	111	176	251	338	431
管理费用	134	142	209	299	377
财务费用	-267	-182	-53	-21	-37
资产减值损失	-27	-96	-25	-28	-30
投资收益	0	7	2	6	9
公允价值变动	3	0	0	0	0
营业利润	1,680	2,789	4,280	6,375	8,964
其他非经营损益	1	-4	0	0	0
利润总额	1,680	2,784	4,280	6,375	8,964
所得税	-21	67	86	128	179
净利润	1,701	2,717	4,195	6,248	8,784
少数股东损益	438	786	1,166	1,739	2,460
归母股东净利润	1,263	1,931	3,028	4,509	6,324

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	59.67%	63.72%	62.50%	63.00%	63.00%
销售净利率	21.01%	21.08%	21.71%	22.65%	23.48%
销售收入增长率	17.30%	52.40%	52.25%	42.70%	35.33%
EBIT 增长率	34.79%	84.45%	62.58%	50.32%	40.48%
净利润增长率	57.17%	52.87%	56.83%	48.88%	40.26%
ROE	6.75%	9.54%	13.24%	16.88%	19.63%
ROA	5.52%	6.76%	8.62%	10.41%	11.76%
ROIC	6.61%	9.93%	13.33%	16.56%	18.82%
EPS (X)	0.54	0.83	1.30	1.94	2.72
PE (X)	131.44	180.47	154.96	104.08	74.20
PB (X)	8.82	17.19	20.51	17.57	14.57
PS (X)	27.44	38.00	33.64	23.57	17.42
EV/EBITDA (X)	72.03	85.50	86.08	60.96	44.98

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。