

## 高激励目标彰显信心，国产算力加速腾飞

2025年09月11日

➤ **事件：**海光信息9月9日晚发布2025年限制性股票激励计划（草案），本激励计划拟向激励对象授予不超过2,068.4万股限制性股票，约占本激励计划公告时公司股本总额的0.89%。

➤ **高目标值彰显信心，CPU+DPU双轮驱动。**根据草案业绩考核要求，此次考核以2024年营业收入（91.62亿元）为业绩基数，同时考核目标不考虑本激励计划有效期内新增资产重组等事项对相关指标计算的影响。考核目标分为目标值与触发值，**目标值：**分别对应2025/2026/2027年收入不低于142/206/275亿元，三年复合增速约44.2%，保持高增。**触发值：**分别对应2025/2026/2027年收入不低于137/174/220亿元，三年复合增速约33.9%。根据iFinD，此次业绩考核目标值全面超出一致预期，彰显对于未来高增的强烈信心。同时公司在草案中强调：海光CPU系列产品兼容x86指令集以及国际上主流操作系统和应用软件，软硬件生态丰富，性能优异，安全可靠，已经广泛应用于电信、金融、互联网、教育、交通等重要行业或领域。海光DCU系列产品以GPGPU架构为基础，可广泛应用于大数据处理、人工智能、商业计算等应用领域，这两类产品是公司业绩增长的主要驱动力。

➤ **授予价格不低于90.25元/股，费用分四年分摊。**本激励计划限制性股票的激励对象可以不低于每股90.25元的价格购买公司从二级市场回购的本公司A股普通股股票和向激励对象定向发行的本公司人民币A股普通股股票。届时授权公司董事会以授予日公司股票收盘价为基准，最终确定授予价格，但授予价格不得低于90.25元/股。公司按照会计准则的规定确定授予日限制性股票的公允价值，并最终确认本激励计划的股份支付费用，该等费用将在本激励计划的实施过程中按归属安排的比例摊销，25-28年总费用14.35亿元，25/26/27/28年费用分别为2.32/7.86/3.08/1.10亿元。

➤ **授予范围覆盖较广，含核心技术人员。**本激励计划拟首次授予的激励对象总人数不超过879人，约占公司全部职工人数2,803人（截至2025年6月30日）的31.36%。本激励计划拟向激励对象授予不超过2,068.43万股限制性股票，约占本激励计划公告时公司股本总额的0.89%。

➤ **投资建议：**我们预计公司2025/2026/2027年营业收入分别为142.1/206.1/279.9亿元，归母净利润分别为32.7/46.7/66.8亿元，对应当前股价PE分别为157/110/77倍，看好公司受益AI浪潮下国产替代加速，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**产品研发迭代不足的风险；下游需求波动的风险；市场竞争加剧的风险。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	9,162	14,210	20,612	27,989
增长率（%）	52.4	55.1	45.1	35.8
归属母公司股东净利润（百万元）	1,931	3,274	4,669	6,681
增长率（%）	52.9	69.5	42.6	43.1
每股收益（元）	0.83	1.41	2.01	2.87
PE	266	157	110	77
PB	25.3	22.2	18.9	15.6

资料来源：iFinD，民生证券研究院预测；（注：股价为2025年9月11日收盘价）

### 推荐

### 维持评级

### 当前价格：

### 220.84元



#### 分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@glms.com.cn



#### 分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

邮箱：lvwei\_yj@glms.com.cn

### 相关研究

- 1.海光信息 (688041.SH) 事件点评：换股吸收合并中科曙光，强强联合优势互补-2025/05/29
- 2.海光信息 (688041.SH) 深度报告：算力领跑，国产之光-2025/05/21
- 3.海光信息 (688041.SH) 2025年一季报点评：业绩高速增长，合同负债环比大幅提升体现需求景气度-2025/04/24
- 4.海光信息 (688041.SH) 2024年年报点评：业绩符合预期，国产算力龙头有望加速成长-2025/03/04
- 5.海光信息 (688041.SH) 2024年业绩预告点评：业绩符合预期，收入利润同比大增-2025/01/15

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	9,162	14,210	20,612	27,989
营业成本	3,324	5,414	7,729	10,076
营业税金及附加	118	171	247	336
销售费用	176	355	412	560
管理费用	142	156	247	308
研发费用	2,910	3,766	5,771	7,837
EBIT	2,600	4,632	6,616	9,432
财务费用	-182	3	16	-12
资产减值损失	-96	0	0	0
投资收益	7	14	21	28
营业利润	2,789	4,644	6,621	9,473
营业外收支	-4	-4	-4	-4
利润总额	2,784	4,640	6,617	9,469
所得税	67	93	132	189
净利润	2,717	4,547	6,485	9,279
归属于母公司净利润	1,931	3,274	4,669	6,681
EBITDA	4,003	6,074	8,073	10,881

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	8,797	7,714	10,084	14,791
应收账款及票据	2,275	3,513	5,096	6,919
预付款项	1,240	2,057	2,937	3,829
存货	5,425	6,015	8,588	11,195
其他流动资产	469	3,047	3,064	3,085
流动资产合计	18,207	22,346	29,770	39,819
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	537	537	537	537
无形资产	4,123	4,123	4,123	4,123
非流动资产合计	10,353	11,711	11,696	11,704
资产合计	28,559	34,057	41,466	51,523
短期借款	1,800	1,800	1,800	1,800
应付账款及票据	735	752	1,074	1,399
其他流动负债	1,853	3,322	4,594	5,999
流动负债合计	4,388	5,874	7,467	9,199
长期借款	899	500	500	500
其他长期负债	620	878	878	878
非流动负债合计	1,519	1,378	1,378	1,378
负债合计	5,908	7,253	8,846	10,577
股本	2,324	2,324	2,324	2,324
少数股东权益	2,401	3,674	5,490	8,088
股东权益合计	22,652	26,804	32,621	40,946
负债和股东权益合计	28,559	34,057	41,466	51,523

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	52.40	55.09	45.05	35.79
EBIT 增长率	84.45	78.17	42.83	42.56
净利润增长率	52.87	69.54	42.62	43.10
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	63.72	61.90	62.50	64.00
净利润率	21.08	23.04	22.65	23.87
总资产收益率 ROA	6.76	9.61	11.26	12.97
净资产收益率 ROE	9.54	14.15	17.21	20.33
<b>偿债能力</b>				
流动比率	4.15	3.80	3.99	4.33
速动比率	2.53	1.92	2.04	2.37
现金比率	2.00	1.31	1.35	1.61
资产负债率 (%)	20.68	21.30	21.33	20.53
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	73.99	73.32	75.18	77.27
存货周转天数	351.95	380.38	340.09	353.42
总资产周转率	0.36	0.45	0.55	0.60
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.83	1.41	2.01	2.87
每股净资产	8.71	9.95	11.67	14.14
每股经营现金流	0.42	1.21	1.97	3.10
每股股利	0.17	0.29	0.41	0.59
<b>估值分析</b>				
PE	266	157	110	77
PB	25.3	22.2	18.9	15.6
EV/EBITDA	127.26	83.88	63.11	46.82
股息收益率 (%)	0.08	0.13	0.19	0.27

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	2,717	4,547	6,485	9,279
折旧和摊销	1,403	1,442	1,457	1,449
营运资金变动	-3,171	-3,249	-3,460	-3,612
经营活动现金流	977	2,820	4,573	7,201
资本开支	-945	-1,378	-1,416	-1,432
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-3,988	-3,633	-1,396	-1,404
股权募资	0	0	0	0
债务募资	1,758	3	0	0
筹资活动现金流	932	-271	-806	-1,091
现金净流量	-2,079	-1,084	2,371	4,706

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048