

2025年三季报业绩点评：25Q3 营收增速超预期，研发大幅增加

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,012	9,162	14,115	20,566	28,840
同比(%)	17.30	52.40	54.05	45.71	40.23
归母净利润(百万元)	1,263	1,931	3,116	4,617	6,529
同比(%)	57.17	52.87	61.35	48.20	41.40
EPS-最新摊薄(元/股)	0.54	0.83	1.34	1.99	2.81
P/E(现价&最新摊薄)	428.75	280.47	173.83	117.29	82.95

投资要点

- 25Q3 营收高增，研发投入加大彰显长期成长潜力。**据公司 25 年三季报，25Q1-Q3 实现营收 94.9 亿元，yoy+54.65%；毛利率 60.1%，yoy+5.53pcts；归母净利润 19.61 亿元，yoy+28.56%；研发费用 25.86 亿元，yoy+42.55%。25Q3 单季营收 40.26 亿元，yoy+69.6%，qoq+31.38%；毛利率 60.03%，yoy-9.1pcts，qoq+0.7pcts；销售净利率 29.78%，yoy+7.34pcts，qoq-0.51pcts；研发费用 10.88 亿元，yoy+59.35%，qoq+37.4%。公司 Q3 营收高增；净利率阶段性下降主要系同期研发投入高增所致。资产负债表方面，货币资金维持环比下降趋势，应收账款、预付款及存货维持环比增长。公司财报反映公司业务拓展节奏加快、业务呈现向好趋势。
- 国产模型崭露头角，AI 应用需求成为“国产算力”新引擎。**快手可灵 2.5 Turbo 模型于 10 月 2 日在全球视频生成模型榜单中登顶图生视频与文生视频双榜首；腾讯于 9 月 28 日推出并开源混元图像 3.0，作为业界首个开源工业级原生多模态生成模型，快速登顶 Hugging Face 热榜并保持领先，展现出在国产模型和应用多模态生成与开放生态方面的竞争力。同时，海光等国产硬件厂商纷纷完成国产大模型生态的适配兼容。我们认为 AI 应用自身增长的牵引形成国产算力原生算力成长路径。随着多模态生成与实时推理场景不断丰富，国产算力板块有望进入内生驱动的新一轮成长周期。
- 国产 x86 & 类 CUDA 稀缺卡位——A 股 GPU 公司最完整产品矩阵布局。**产品布局方面，海光信息为国内极少数能够量产并规模交付 x86 服务器 CPU 的厂商；其 DCU 产品则采用 GPGPU 架构，兼容“类 CUDA”环境，广泛应用于 AI 训练、推理等计算密集型领域。2025 年 9 月，海光面向 GPU、IO、OS、OEM 等产业全栈，正式宣布开放 CPU 互联总线协议 (HSL)，联动产业链上下游伙伴，协力共建高效互通的计算生态，全面释放国产算力潜能。我们认为同时布局 CPU、GPU (DCU)、Switch 互联，已初步形成算力基础设施全覆盖；随着 AI 大模型训练/推理需求的增长，公司产品有望形成多点联动，卡位优势显著。
- 盈利预测与投资评级：**公司拥有 CPU 和 DCU 两大国内领先产品。CPU 方面，随着行业信创稳步推进，公司 CPU 产品收入会稳健增长。DCU 方面，AI 算力需求释放叠加国产化趋势加快，国产 AI 芯片厂商迎来历史性机遇。公司 DCU 产品性能生态位列第一梯队，新产品不断迭代。基于公司 25 年三季报业绩，我们略微调整 2025-2027 年归母净利润分别为 31.16/46.17/65.29 亿元（前值：28.67/42.93/58.04 亿元）。维持“买入”评级。
- 风险提示：**技术升级不及预期，需求不及预期，市场竞争风险，地缘政治风险等。

2025 年 10 月 16 日

证券分析师 陈海进

执业证书：S0600525020001

chenhj@dwzq.com.cn

证券分析师 王紫敬

执业证书：S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

研究助理 李雅文

执业证书：S0600125020002

liyw@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	233.01
一年最低/最高价	115.15/277.98
市净率(倍)	24.73
流通 A 股市值(百万元)	541,594.02
总市值(百万元)	541,594.02

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.42
资产负债率(% ,LF)	24.12
总股本(百万股)	2,324.34
流通 A 股(百万股)	2,324.34

相关研究

《海光信息(688041): 2025 年中报点评: Q2 业绩高增, 重视国产算力机遇》
2025-08-07

《海光信息(688041): 2024 年报点评: 研发投入大幅提升, 关注大厂 CapEx 机会》
2025-03-07

海光信息三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	18,207	21,725	28,593	37,617	营业总收入	9,162	14,115	20,566	28,840
货币资金及交易性金融资产	8,797	6,810	8,499	12,129	营业成本(含金融类)	3,324	4,968	7,166	10,356
经营性应收款项	3,516	4,980	6,876	9,408	税金及附加	118	141	185	216
存货	5,425	8,280	11,545	14,384	销售费用	176	311	370	433
合同资产	0	0	0	0	管理费用	142	215	247	288
其他流动资产	469	1,655	1,673	1,696	研发费用	2,910	4,234	5,758	7,210
非流动资产	10,353	11,369	11,199	11,328	财务费用	(182)	(110)	(72)	(105)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	213	282	206	317
固定资产及使用权资产	639	639	569	497	投资净收益	7	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	4,123	3,923	3,823	4,023	减值损失	(106)	(35)	(50)	(60)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	111	111	111	111	营业利润	2,789	4,603	7,068	10,698
其他非流动资产	5,480	6,697	6,697	6,697	营业外净收支	(4)	0	0	0
资产总计	28,559	33,094	39,792	48,945	利润总额	2,784	4,603	7,068	10,698
流动负债	4,388	4,921	6,095	7,487	减:所得税	67	276	601	1,605
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,922	1,525	1,725	2,025	净利润	2,717	4,327	6,467	9,094
经营性应付款项	735	1,035	1,393	1,870	减:少数股东损益	786	1,212	1,850	2,564
合同负债	903	1,129	1,440	1,730	归属母公司净利润	1,931	3,116	4,617	6,529
其他流动负债	827	1,232	1,538	1,863	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.83	1.34	1.99	2.81
非流动负债	1,519	1,751	1,751	1,751	EBIT	2,600	4,493	6,995	10,594
长期借款	899	899	899	899	EBITDA	4,003	5,698	8,116	11,405
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	63.72	64.80	65.16	64.09
租赁负债	81	81	81	81	归母净利率(%)	21.08	22.07	22.45	22.64
其他非流动负债	539	771	771	771	收入增长率(%)	52.40	54.05	45.71	40.23
负债合计	5,908	6,673	7,846	9,239	归母净利润增长率(%)	52.87	61.35	48.20	41.40
所有者权益合计	22,652	26,422	31,946	39,706					
负债和股东权益	28,559	33,094	39,792	48,945					

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	977	2,244	3,530	5,771	每股净资产(元)	8.71	9.81	11.39	13.63
投资活动现金流	(3,988)	(3,398)	(1,000)	(1,000)	最新发行在外股份 (百万股)	2,324	2,324	2,324	2,324
筹资活动现金流	932	(833)	(841)	(1,141)	ROIC(%)	10.76	15.51	20.14	23.28
现金净增加额	(2,079)	(1,987)	1,689	3,629	ROE-摊薄(%)	9.54	13.66	17.44	20.61
折旧和摊销	1,403	1,204	1,120	812	资产负债率(%)	20.68	20.16	19.72	18.88
资本开支	(945)	(991)	(1,000)	(1,000)	P/E (现价&最新股本摊薄)	280.47	173.83	117.29	82.95
营运资本变动	(3,171)	(3,401)	(4,205)	(4,302)	P/B (现价)	26.74	23.74	20.45	17.10

数据来源:Wind,东吴证券研究所, 全文如无特殊注明, 相关数据的货币单位均为人民币, 预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A股市场基准为沪深300指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普500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),北交所基准指数为北证50指数),具体如下:

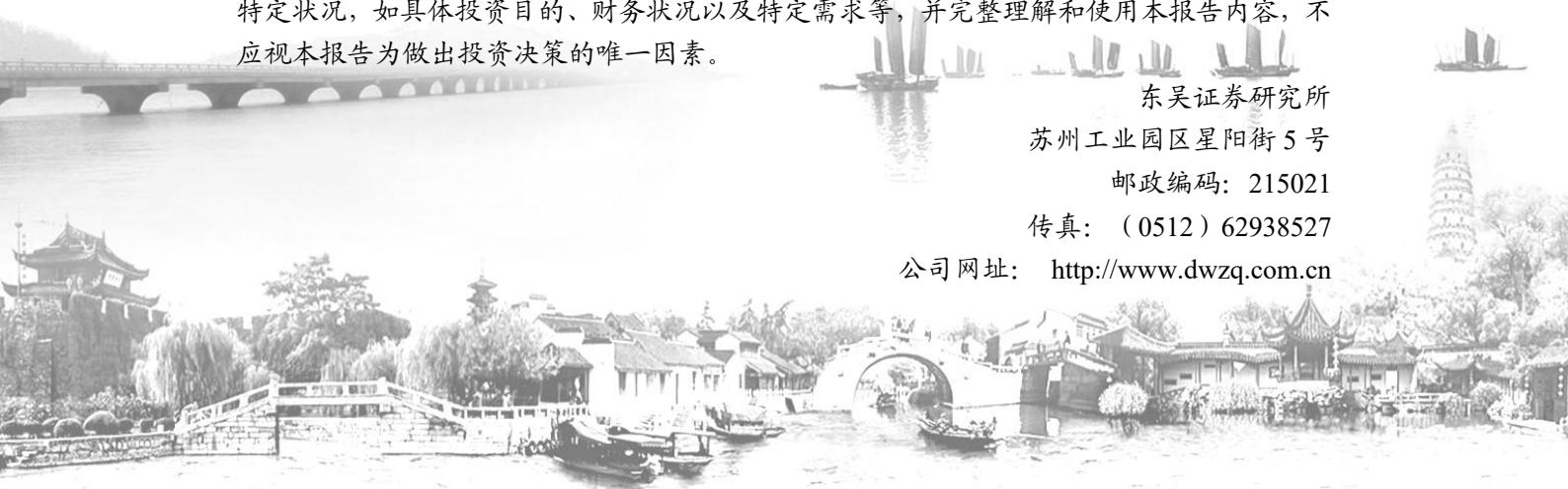
公司投资评级:

- 买入: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在15%以上;
- 增持: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于5%与15%之间;
- 中性: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与5%之间;
- 减持: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来6个月内,行业指数相对强于基准5%以上;
- 中性: 预期未来6个月内,行业指数相对基准-5%与5%;
- 减持: 预期未来6个月内,行业指数相对弱于基准5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

 东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街5号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>