

信义山证汇通天下

证券研究报告

集成电路

海光信息（688041.SH）

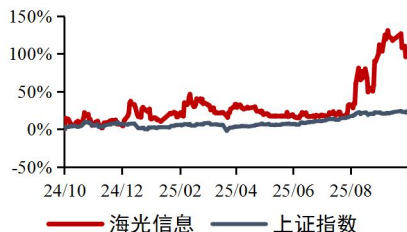
买入-A(维持)

Q3 收入超预期，CPU 和 DCU 产品持续突破

2025 年 10 月 17 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 10 月 16 日

收盘价（元）：	233.01
年内最高/最低（元）：	277.98/115.15
流通 A 股/总股本（亿股）：	23.24/23.24
流通 A 股市值（亿）：	5,415.94
总市值（亿）：	5,415.94

基础数据：2025 年 9 月 30 日

基本每股收益(元)：	0.85
摊薄每股收益(元)：	0.85
每股净资产(元)：	10.83
净资产收益率(%)：	11.28

资料来源：最闻

分析师：

方闻千

执业登记编码：S0760524050001

邮箱：fangwenqian@sxqx.com

研究助理：

邹昕宸

邮箱：zouxinchen@sxqx.com

事件描述

➢ 10 月 15 日，公司发布 2025 年三季报，其中，2025 年前三季度公司实现收入 94.90 亿元，同比高增 54.65%，前三季度实现归母净利润 19.61 亿元，同比增长 28.56%，实现扣非净利润 18.17 亿元，同比增 23.18%；2025 年第三季度公司实现收入 40.26 亿元，同比高增 69.60%，三季度实现归母净利润 7.60 亿元，同比增 11.04%，实现扣非净利润 7.27 亿元，同比增长 10.56%。

事件点评

➢ Q3 收入增长提速，合同负债维持高位将支撑公司未来收入保持高增。

公司与整机厂商、生态伙伴在重点行业和重点领域持续深化合作，加速客户端导入，推动高端处理器产品加快市场拓展，进而推动公司今年以来营收保持高速增长。而受产品结构优化及原材料价格等因素影响，2025 年前三季度公司毛利率为 60.10%，较上年同期降低 5.54 个百分点。在利润端，随着公司持续加大研发和销售投入力度，今年前三季度研发和销售费用分别同比增长 42.55% 和 175.28%。2025 年前三季度，公司净利率为 29.93%，较上年同期降低 4.40 个百分点。此外，截至 25 年 9 月底，公司合同负债金额为 28.00 亿元，表明仍存在大量新签合同的预收货款，预计将在未来几个季度内逐步转化为收入；而截至 25 年 9 月底，公司存货金额达 65.02 亿元，较 25 年 6 月底的 60.13 亿元进一步增加，公司积极备货彰显未来经营信心。

➢ CPU 和 AI 芯片国产替代加速背景下，公司有望凭借领先的产品力持续突破。其中，1）在 CPU 领域，随着信创中期节点临近，各行业正加快对国产 CPU 的采购，而公司 CPU 产品凭借领先的综合性能及 x86 生态优势，接连获得下游客户的采购大单，包括工商银行的 30 亿元海光芯片服务器订单、中国联通 2025 年通用服务器集采项目（其中海光服务器预算 27.82 亿元）；2）在 AI 芯片领域，受中美科技博弈持续的影响，AI 芯片国产化采购正成为大势所趋，而公司最新一代的 DCU 芯片深算三号进展顺利，其性能有望跻身国产 AI 芯片第一梯队，同时具备高度兼容 CUDA 生态的优势，有望快速起量。

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 1.22\1.93\2.61，对应公司 10 月 16 日收盘价 233.01 元，2025-2027 年 PE 分别为 191.61\120.66\89.35，维持“买入-A”评级。

风险提示



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

➤ 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	14,241	20,040	26,645
YoY(%)	17.3	52.4	55.4	40.7	33.0
净利润(百万元)	1,263	1,931	2,827	4,489	6,061
YoY(%)	57.2	52.9	46.4	58.8	35.0
毛利率(%)	59.7	63.7	60.1	63.5	64.9
EPS(摊薄/元)	0.54	0.83	1.22	1.93	2.61
ROE(%)	8.4	12.0	14.8	19.3	20.7
P/E(倍)	428.75	280.47	191.61	120.66	89.35
P/B(倍)	29.0	26.7	23.9	20.1	16.5
净利率(%)	21.0	21.1	19.8	22.4	22.7

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	23501	29055	38309
现金	10321	8797	10154	14651	20112
应收票据及应收账款	1491	2275	2704	3802	4511
预付账款	2388	1240	2870	3616	4843
存货	1074	5425	7496	6711	8502
其他流动资产	157	469	278	275	341
非流动资产	7470	10353	10027	9734	9453
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	347	537	734	986	1318
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	33529	38789	47762
流动负债	1395	4388	6054	54813	65
短期借款	350	1800	1800	1800	1800
应付票据及应付账款	322	735	1332	1099	1598
其他流动负债	723	1853	2922	2582	3125
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	7393	6641	7503
少数股东权益	1615	2401	3453	5163	7445
股本	2324	2324	2324	2324	2324
资本公积	14351	14524	14524	14524	14524
留存收益	2060	3735	7107	12292	19173
归属母公司股东权益	18705	20251	22682	26985	32814
负债和股东权益	22903	28559	33529	38789	47762

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	2051	4857	5813
净利润	1701	2717	3878	6199	8343
折旧摊销	737	1374	617	665	729
财务费用	-267	-182	-107	-373	-502
投资损失	0	-7	-3	-1	-3
营运资金变动	-1826	-2994	-2330	-1630	-2751
其他经营现金流	467	69	-5	-4	-3
投资活动现金流	-1800	-3988	-284	-367	-442
筹资活动现金流	0	932	-410	7	89
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.54	0.83	1.22	1.93	2.61
每股经营现金流(最新摊薄)	0.35	0.42	0.88	2.09	2.50
每股净资产(最新摊薄)	8.05	8.71	9.76	11.61	14.12

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6012	9162	14241	20040	26645
营业成本	2425	3324	5685	7316	9356
营业税金及附加	64	118	148	208	295
营业费用	111	176	367	565	834
管理费用	134	142	205	273	360
研发费用	1992	2910	4005	5707	7684
财务费用	-267	-182	-107	-373	-502
资产减值损失	-31	-106	-116	-166	-248
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	3975	6354	8551
营业外收入	1	1	1	1	1
	1	5	2	2	2
利润总额	1680	2784	3975	6353	8550
所得税	-21	67	96	154	207
税后利润	1701	2717	3878	6199	8343
少数股东损益	438	786	1052	1710	2281
归属母公司净利润	1263	1931	2827	4489	6061
EBITDA	2287	4150	4595	6974	9159

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	55.4	40.7	33.0
营业利润(%)	47.9	66.0	42.5	59.8	34.6
归属于母公司净利润(%)	57.2	52.9	46.4	58.8	35.0
获利能力					
毛利率(%)	59.7	63.7	60.1	63.5	64.9
净利率(%)	21.0	21.1	19.8	22.4	22.7
ROE(%)	8.4	12.0	14.8	19.3	20.7
ROIC(%)	7.7	11.4	14.9	20.5	23.0
偿债能力					
资产负债率(%)	11.3	20.7	22.1	17.1	15.7
流动比率	11.1	4.1	3.9	5.3	5.9
速动比率	8.5	2.5	2.1	3.4	3.8
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.6	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	428.8	280.5	191.6	120.7	89.4
P/B	29.0	26.7	23.9	20.1	16.5
EV/EBITDA	233.7	129.8	117.1	76.7	58.1

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

