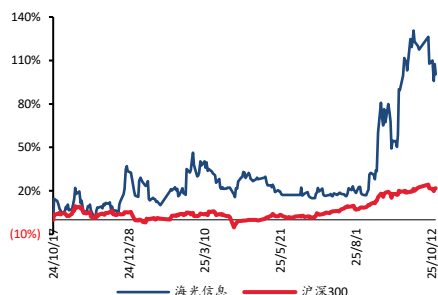


Q3 单季度收入同比高增，生态建设加速

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) 5,415.94/5,415.94
12 个月内最高/最低价 277.98/115.15 (元)

相关研究报告

<<业绩持续高增，构建算力全产业链布局>>--2025-09-03
<<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

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：海光信息发布 2025 年三季报。公司 2025 年前三季度实现营业收入 94.90 亿元，同比+54.65%；实现归母净利润 19.61 亿元，同比+28.56%。

Q3 单季度营收同比高增，合同负债显示需求旺盛。公司 25Q3 单季度实现营业收入 40.26 亿元，同比+69.60%，环比+31.38%；实现归母净利润为 7.60 亿元，同比+13.04%，环比+9.26%。公司 25Q3 期末合同负债达 28.00 亿元，反映客户订单需求持续旺盛；存货余额 65.02 亿元，环比 25Q2 末增长 4.89 亿元；预付账款为 26.18 亿元，环比 25Q2 末增长 5.55 亿元。

海光 DCU 已与主流大模型全面适配。海光 DCU 以 GPGPU 架构为基础，兼容“类 CUDA”环境，支持 PyTorch、TensorFlow 等 AI 框架，具备安全易用、无感迁移等优势，结合海光 DCU 的通用架构和全精度优势，集成超过 2000 个算子，对标 CUDA 的算子覆盖度超过 99%，拥有完整成熟的计算库，覆盖 AI 训练、AI 推理、AI4S 和科学计算等场景，在大数据处理、人工智能、商业计算场景中进行了广泛落地。海光 DCU 已经与国内外主流大模型全面适配，并在 AI 领域打造出众多标杆产品方案，其中 9 月 29 日，DeepSeek-V3.2-Exp 发布并开源，引入稀疏 Attention 架构，公司 DCU 产品当日实现无缝适配+深度调优。

开放 HSL 协议，推动生态发展。2025 年 9 月，公司宣布开放其高性能可扩展互连总线协议 HSL。海光 HSL 总线具备高带宽与低延迟特性，相比传统 PCIe 接口延迟降低约一半，带宽大幅提升，显著优化芯片间高速直连能力。公司将 HSL 协议开放给产业上下游伙伴，打通产业链协同堵点，共同促进行业统一标准的制定，推动生态发展。

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 30.28/45.05/63.21 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	4,505	6,321
净利润增长率(%)	52.87%	56.83%	48.76%	40.32%
摊薄每股收益(元)	0.83	1.30	1.94	2.72
市盈率(PE)	180.47	178.84	120.22	85.68

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	8,931	11,412	15,712
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	1,682	1,698	1,733
流动资产合计	15,432	18,207	23,519	31,789	42,480
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	4,311	4,225	4,122
长期待摊费用	48	111	111	111	111
其他非流动资产	17,595	23,528	30,128	38,422	49,141
资产总计	22,903	28,559	35,144	43,382	53,995
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	3,654	4,793	5,915
负债合计	2,582	5,908	8,673	11,254	13,781
股本	2,324	2,324	2,324	2,324	2,324
资本公积	14,351	14,524	14,603	14,603	14,603
留存收益	2,060	3,735	6,309	10,228	15,854
归母公司股东权益	18,705	20,251	22,904	26,823	32,449
少数股东权益	1,615	2,401	3,567	5,305	7,765
股东权益合计	20,320	22,652	26,471	32,128	40,214
负债和股东权益	22,903	28,559	35,144	43,382	53,995

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	814	977	2,265	3,475	5,489
投资性现金流	-1,800	-3,988	-3,584	-1,207	-1,212
融资性现金流	0	932	1,453	213	23
现金增加额	-986	-2,079	134	2,481	4,300

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	-16	-34
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	6,370	8,960
其他非经营损益	1	-4	0	0	0
利润总额	1,680	2,784	4,280	6,370	8,960
所得税	-21	67	86	127	179
净利润	1,701	2,717	4,195	6,243	8,781
少数股东损益	438	786	1,166	1,738	2,459
归母股东净利润	1,263	1,931	3,028	4,505	6,321

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%	22.63%	23.47%
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%	48.76%	40.32%
ROE	6.75%	9.54%	13.22%	16.79%	19.48%
ROA	5.52%	6.76%	8.62%	10.38%	11.71%
ROIC	6.61%	9.93%	13.32%	16.51%	18.73%
EPS (X)	0.54	0.83	1.30	1.94	2.72
PE (X)	131.44	180.47	178.84	120.22	85.68
PB (X)	8.82	17.19	23.65	20.19	16.69
PS (X)	27.44	38.00	38.83	27.21	20.10
EV/EBITDA (X)	72.03	85.50	99.53	70.51	52.06

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面许可任何机构和任何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。