

海光信息（688041.SH）

25Q3 单季度扣非净利环比+12.2%，全栈算力领军者迎 AI 新机遇

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	6,012	9,162	14,201	20,615	27,486
增长率 yoy（%）	17.3	52.4	55.0	45.2	33.3
归母净利润（百万元）	1,263	1,931	2,923	4,332	5,880
增长率 yoy（%）	57.2	52.9	51.4	48.2	35.7
ROE（%）	8.4	12.0	15.3	18.7	20.3
EPS 最新摊薄（元）	0.54	0.83	1.26	1.86	2.53
P/E（倍）	454.2	297.1	196.3	132.4	97.6
P/B（倍）	30.7	28.3	25.2	21.3	17.6

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

25Q3 季度营收环比+31.4%，扣非净利环比+12.2%，基本符合预期。

25 年前 3 季度营收 94.90 亿元，同比+54.6%，归母净利润 19.61 亿元，同比+28.6%，扣非净利 18.17 亿元，同比+23.2%。

25Q3 单季度营收 40.26 亿元，环比+31.4%，归母净利润 7.60 亿元，环比+9.3%，扣非净利 7.27 亿元，环比+12.2%；毛利率 60.03%，环比+0.70pct，归母净利率 18.88%，环比-3.82pct，扣非净利率 18.05%，环比-3.09pct，Q3 季度扣非净利率环比下降，主要系 Q3 季度研发费用率环比+1.18pct 所致。

客户端加速导入推动市场版图扩展，25H2 高端处理器营收有望延续增长。

1) 第一大业务高端处理器 25H1 营收 54.50 亿元，占总营收 99.7%，毛利率 60.04%，公司通过深化与整机厂商、生态伙伴在重点行业 and 重点领域的合作，加速客户端导入，推动公司高端处理器产品市场版图扩展，25H2 该业务有望延续增长。2) 第二大业务其他服务 25H1 营收 0.15 亿元，占总营收 0.3%。

25Q3 公司存货金额环比+8.1%，存货周转天数环比-76 天。

截至 25Q3 末，公司存货金额 65.02 亿元，较 25Q2 末(存货 60.13 亿元)环比+8.1%。25Q3 公司存货周转天数为 350 天，较 25Q2 环比-76 天。

前 3 季度研发投入同比+35%，深算二号性能提升 100+%已商业化应用。

25 年前 3 季度公司研发投入 29.35 亿元，同比+35.4%。公司深算二号产品已在大数据处理/AI/商业计算等领域商业化应用，性能较上代提升 100+%，在国内市场已实现销售，深算三号产品进展顺利，有望带动未来业绩增长。

吸收合并中科曙光，打造“芯片设计→算力服务”全栈算力领军者。

公司 6 月 10 日公告，拟通过换股吸收合并的方式对中科曙光进行战略整合，旨在实现公司在芯片领域、中科曙光在整机和数据中心基础设施领域的优势技术积累、团队和资金能力、供应链和市场资源等资源上的互补和深度融合，以产业链垂直整合、技术协同，构建从芯片设计到算力服务的全栈能力。

国产算力芯片领军者，维持“增持”评级。

公司作为国产算力芯片领军者，在 CPU & DCU 芯片技术领域处于国内领先地位，随着“信创+算力”国产化渗透率持续提升，未来成长空间广阔。预计公司 2025~2027 年归母净利润分别为 29.23/43.32/58.80 亿元，对应 25/26/27 年 PE 为 196/132/98 倍，维持“增持”评级。

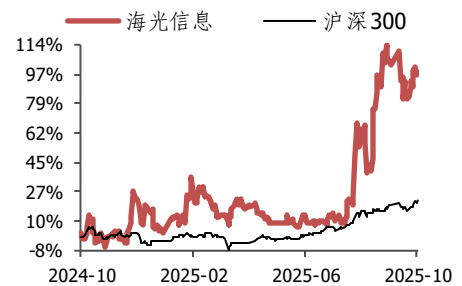
风险提示：研发不及预期；客户集中度较高风险；供应商集中度较高且部分供应商替代困难风险；知识产权风险；吸收合并失败的风险等。

增持（维持评级）

股票信息

行业	电子
2025 年 10 月 29 日收盘价（元）	246.84
总市值（百万元）	573,739.61
流通市值（百万元）	573,739.61
总股本（百万股）	2,324.34
流通股本（百万股）	2,324.34
近 3 月日均成交额（百万元）	9,528.38

股价走势



作者

分析师 唐泓翼

执业证书编号：S1070521120001

邮箱：tanghongyi@cgws.com

分析师 周安琪

执业证书编号：S1070525030001

邮箱：zhouanqi@cgws.com

相关研究

- 1、《24 年扣非净利同比高增 59.8%，有望受益 AI 算力国产加速放量—海光信息 2024 年年报点评》2025-03-06
- 2、《预告 24Q4 营收中值环比+25.9%，有望乘 AI 算力国产化之东风—海光信息 2024 年业绩预告点评》2025-01-15
- 3、《国产算力芯片领军者，受益“信创+AI 算力”需求新动能—海光信息公司动态点评》2024-12-31

25Q3 单季度营收 40.26 亿元，同比+69.6%，环比+31.4%，归母净利润 7.60 亿元，同比+13.0%，环比+9.3%，扣非净利润 7.27 亿元，同比+10.6%，环比+12.2%。

25Q3 单季度毛利率 60.03%，同比-9.10pct，环比+0.70pct，归母净利率 18.88%，同比-9.45pct，环比-3.82pct，扣非净利率 18.05%，同比-9.64pct，环比-3.09pct，25Q3 季度扣非净利率环比下降，主要系 Q3 季度研发费用率环比+1.18pct 所致。

图表 1: 公司季度财务指标 (百万元)

海光信息[688041.SH] - 财务摘要(单季)	2025-09-30	2025-06-30	2025-03-31	2024-12-31	2024-09-30
报告类型	第三季度	第二季度	第一季度	第四季度	第三季度
报表类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
利润表摘要					
营业总收入	4,025.74	3,064.09	2,400.15	3,025.61	2,373.63
同比(%)	69.60	41.15	50.76	46.22	78.33
环比(%)	31.38	27.66	-20.67	27.47	9.34
营业总成本	2,854.16	2,190.57	1,715.87	2,408.85	1,496.33
营业利润	1,199.70	909.34	730.05	629.92	916.52
同比(%)	30.90	8.04	82.22	31.78	178.37
环比(%)	31.93	24.56	15.90	-31.27	8.89
利润总额	1,200.09	908.21	730.62	625.86	916.13
净利润	1,198.68	927.98	713.87	610.14	881.00
同比(%)	36.06	11.61	81.02	25.90	171.12
环比(%)	29.17	29.99	17.00	-30.74	5.96
归属母公司股东的净利润	759.99	695.56	505.89	405.27	672.32
同比(%)	13.04	23.14	75.33	12.09	199.90
环比(%)	9.26	37.49	24.83	-39.72	19.02
扣非后归属母公司股东的净利润	726.69	647.85	442.16	340.88	657.26
同比(%)	10.56	18.71	62.63	12.70	205.85
环比(%)	12.17	46.52	29.71	-48.14	20.43
EPS	0.33	0.30	0.22	0.17	0.29
现金流量表摘要					
销售商品提供劳务收到的现金	3,237.06	1,977.35	5,539.64	3,275.63	3,188.79
经营活动现金净流量	77.86	-345.50	2,522.14	578.51	511.89
购建固定无形长期资产支付的现金	706.50	-48.88	241.14	212.07	233.93
投资支付的现金	0.00	20.02			
投资活动现金净流量	-303.33	-30.91	-4,039.01	-208.54	-1,231.86
吸收投资收到的现金					
取得借款收到的现金	1,098.05	298.57	796.35	0.00	1,988.69
筹资活动现金净流量	-416.26	-406.01	-16.53	-415.72	1,666.24
现金流量净额	-641.73	-782.42	-1,533.40	-45.76	946.27
关键比率					
ROE(%)	3.53	3.32	2.47	2.02	3.44
扣非后 ROE(%)	3.38	3.09	2.16	1.70	3.37
ROA(%)	3.66	2.93	2.40	2.19	3.43
销售毛利率(%)	60.03	59.33	61.19	59.84	69.13
销售净利率(%)	29.78	30.29	29.74	20.17	37.12

资料来源: 公司 2024 年第三季度财务报告~2025 年第三季度财务报告, Wind, 长城证券产业金融研究院

25 年前 3 季度营收 94.90 亿元，同比+54.6%，归母净利润 19.61 亿元，同比+28.6%，扣非净利润 18.17 亿元，同比+23.2%，25 年前三季度营收显著增长，主要系公司通过与整机厂商、生态伙伴在重点行业和重点领域的深化合作，加速客户端导入，推动公司高端处理器产品市场版图扩展所致。

25 年前 3 季度毛利率 60.10%，同比-5.54pct，归母净利率 20.67%，同比-4.19pct，扣非净利率 19.14%，同比-4.89pct。

图表2: 公司近年来主要财务指标（百万元）

海光信息[688041.SH] - 财务摘要	2025-09-30	2024-12-31	2023-12-31	2022-12-31	2021-12-31
报告期	三季度	年报	年报	年报	年报
报告类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
利润表摘要					
营业总收入	9,489.97	9,162.15	6,012.00	5,125.27	2,310.42
同比(%)	54.65	52.40	17.30	121.83	126.07
营业总成本	6,760.59	6,487.43	4,459.79	4,018.45	1,916.72
营业利润	2,839.09	2,788.78	1,679.62	1,135.52	435.71
同比(%)	31.51	66.04	47.92	160.61	630.76
利润总额	2,838.92	2,784.43	1,680.17	1,136.51	436.71
同比(%)	31.52	65.72	47.84	160.25	630.71
净利润	2,840.53	2,716.96	1,701.19	1,124.74	437.61
同比(%)	34.83	59.71	51.22	157.02	627.39
归属母公司股东的净利润	1,961.45	1,930.99	1,263.18	803.54	327.11
同比(%)	28.56	52.87	57.17	145.65	935.65
非经常性损益	144.74	115.21	126.82	55.08	61.62
扣非后归属母公司股东的净利润	1,816.71	1,815.78	1,136.36	748.46	265.49
同比(%)	23.18	59.79	51.79	181.92	378.90
研发支出	2,934.52	3,497.19	2,809.78	2,067.10	1,584.94
EBIT		2,599.99	1,409.57	1,045.79	403.75
EBITDA		4,003.35	2,165.02	1,744.41	812.87
资产负债表摘要					
流动资产	22,345.94	18,206.92	15,432.22	14,948.71	3,870.92
固定资产	688.78	537.09	347.36	271.94	107.33
长期股权投资	23.37				
资产总计	33,181.69	28,559.49	22,902.55	21,934.25	10,457.35
增长率	22.62	24.70	4.41	109.75	15.91
流动负债	6,651.93	4,388.21	1,394.55	1,370.01	1,562.08
非流动负债	1,352.94	1,519.32	1,187.88	2,334.23	2,633.78
负债合计	8,004.87	5,907.53	2,582.43	3,704.24	4,195.87
增长率	58.79	128.76	-30.28	-11.72	21.79
股东权益	25,176.82	22,651.96	20,320.12	18,230.01	6,261.49
归属母公司股东的权益	21,896.74	20,250.96	18,705.08	17,053.02	5,405.70
增长率	10.46	8.26	9.69	215.46	11.90
资本公积金	14,602.52	14,523.86	14,350.97	13,839.23	3,295.44
盈余公积金	101.92	101.92	52.81	10.74	
未分配利润	5,200.35	3,633.24	2,006.97	878.71	85.91
现金流量表摘要					
销售商品提供劳务收到的现金	10,754.05	10,746.72	6,511.81	4,620.51	2,734.36
经营活动现金净流量	2,254.50	977.08	813.71	-43.26	597.98
购建固定无形长期资产支付的现金	898.76	945.25	918.11	1,381.40	752.55
投资支付的现金	20.02		20.00		
投资活动现金净流量	-4,373.25	-3,988.04	-1,800.27	-1,529.77	-83.41
吸收投资收到的现金				10,582.79	73.13
取得借款收到的现金	2,192.97	2,888.69	1,446.99	1,234.75	487.70
筹资活动现金净流量	-838.81	931.70	0.15	10,825.71	-64.99
现金净增加额	-2,957.55	-2,079.26	-986.42	9,251.86	449.56
期末现金余额	5,184.67	8,142.22	10,221.49	11,207.91	1,956.05
折旧与摊销		1,403.36	755.45	698.63	409.12

资料来源: 公司 2021 年年报~2024 年年报, 公司 2025 年第三季度财务报告, Wind, 长城证券产业金融研究院

风险提示

研发不及预期：高端处理器属于前沿核心科技领域，现有产品升级更新和新产品开发需要持续投入大量的资金和人员，但研发项目的进程及结果具有不确定性，如果未来公司在研发方向上未能做出正确判断，在研发过程中未能持续突破关键技术或性能指标未达预期，公司将面临前期研发投入难以收回、预计效益难以达到的风险，将对公司业绩产生不利影响。

客户集中度较高风险：由于服务器行业头部效应较明显，公司主要客户集中在国内几家主要服务器厂商中，客户集中度较高，如果公司主要客户出现经营风险，且公司未能及时拓展更多优质客户，公司将面临较大的经营风险。

供应商集中度较高且部分供应商替代困难风险：公司供应商包括晶圆厂、封装测试厂、IP 授权厂商、EDA 工具厂商等，供应商集中度较高。由于集成电路领域专业化分工程度及技术门槛较高，部分供应商的产品具有稀缺性和专属性，如不能与其保持稳定的合作关系，或由于地缘政治、公司处于实体清单等其他外部环境因素导致供应商中止与公司的业务合作，公司更换新供应商的代价较高，将对公司生产经营、研发造成不利影响。

知识产权风险：作为一家科技创新型企业，公司目前拥有较多的专利、软件著作权、集成电路布图设计、专有技术等知识产权，该等知识产权是公司取得竞争优势和实现持续发展的关键因素。公司在业务开展过程中存在相关知识产权被盗用、不当使用或产生知识产权纠纷等风险。此外，由于集成电路设计业务的国际化程度较高，不同国别、不同法律体系对知识产权权利范围的解释和认定存在差异，可能会引发国际知识产权争议甚至诉讼，进而影响公司业务开展。

吸收合并失败的风险：鉴于本次吸收合并交易的复杂性，自本次交易相关协议签署至最终实施完毕存在一定的时间跨度，证券市场相关政策、行业监管相关政策、重组相关税费成本、重大突发事件或不可抗力因素等均可能对本次交易的时间进度乃至最终能否顺利完成产生影响，从而导致本次交易发生方案调整或被暂停、中止、取消的风险。同时，还存在因海光信息、中科曙光股价异常波动或异常交易可能涉嫌内幕交易，从而导致本次交易被暂停、中止、取消的风险。

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	15432	18207	29202	39221	51590
现金	10321	8797	13636	19794	26391
应收票据及应收账款	1491	2275	3607	6042	7649
其他应收款	17	27	42	58	75
预付账款	2388	1240	4384	3780	7105
存货	1074	5425	7091	9104	9927
其他流动资产	140	442	442	442	442
非流动资产	7470	10353	10062	9776	9416
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	347	537	748	984	1211
无形资产	4912	4383	3863	3333	2747
其他非流动资产	2211	5432	5450	5459	5458
资产总计	22903	28559	39264	48996	61006
流动负债	1395	4388	11574	15555	19716
短期借款	350	1800	8795	12298	16234
应付票据及应付账款	322	735	857	1332	1543
其他流动负债	723	1853	1923	1925	1940
非流动负债	1188	1519	1316	1111	900
长期借款	859	899	696	491	279
其他非流动负债	329	620	620	620	620
负债合计	2582	5908	12890	16666	20616
少数股东权益	1615	2401	3489	5139	7353
股本	2324	2324	2324	2324	2324
资本公积	14351	14524	14524	14524	14524
留存收益	2060	3735	7222	12227	18901
归属母公司股东权益	18705	20251	22885	27191	33037
负债和股东权益	22903	28559	39264	48996	61006

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	-1288	3573	3640
净利润	1701	2717	4011	5983	8094
折旧摊销	737	1374	598	642	693
财务费用	-267	-182	33	182	211
投资损失	0	-7	-7	-7	-7
营运资金变动	-1826	-2994	-6040	-3402	-5576
其他经营现金流	467	69	117.6	175	225
投资活动现金流	-1800	-3988	-295	-346	-323
资本支出	918	945	307	356	333
长期投资	-20	0	0	0	0
其他投资现金流	-862	-3043	12	11	10
筹资活动现金流	0	932	-1590	-378	-446
短期借款	150	1450	6995	3503	3936
长期借款	379	40	-203	-205	-212
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	512	173	0	0	0
其他筹资现金流	-1041	-731	-8382	-3676	-4170
现金净增加额	-986	-2079	-3173	2849	2871

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6012	9162	14201	20615	27486
营业成本	2425	3324	5007	6883	9040
营业税金及附加	64	118	147	214	304
销售费用	111	176	253	381	508
管理费用	134	142	220	319	426
研发费用	1992	2910	4511	6547	8730
财务费用	-267	-182	33	182	211
资产和信用减值损失	-31	-106	-123	-179	-229
其他收益	155	213	121	139	157
公允价值变动收益	3	0	5	4	3.1
投资净收益	0	7	7	7	7
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	1680	2789	4041	6059	8206
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	1	5	2	2	2
利润总额	1680	2784	4041	6058	8204
所得税	-21	67.5	30	76	111
净利润	1701	2717	4011	5983	8094
少数股东损益	438	786	1088	1651	2213
归属母公司净利润	1263	1931	2923	4332	5880
EBITDA	2149	3974	4666	6875	9099
EPS (元/股)	0.54	0.83	1.26	1.86	2.53

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	55.0	45.2	33.3
营业利润 (%)	47.9	66.0	44.9	49.9	35.4
归属母公司净利润 (%)	57.2	52.9	51.4	48.2	35.7
获利能力					
毛利率 (%)	59.7	63.7	64.7	66.6	67.1
净利率 (%)	28.3	29.7	28.2	29.0	29.4
ROE (%)	8.4	12.0	15.3	18.7	20.3
ROIC (%)	7.1	10.8	12.3	15.2	16.7
偿债能力					
资产负债率 (%)	11.3	20.7	32.8	34.0	33.8
净负债比率 (%)	-43.3	-24.1	-13.1	-19.7	-23.0
流动比率	11.1	4.1	2.5	2.5	2.6
速动比率	8.5	2.5	1.5	1.7	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	4.9	4.9	6.0	5.2	5.4
应付账款周转率	7.3	6.3	6.3	6.3	6.3
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.54	0.83	1.26	1.86	2.53
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.35	0.42	-0.55	1.54	1.57
每股净资产 (最新摊薄)	8.05	8.71	9.80	11.58	14.01
估值比率					
P/E	454.2	297.1	196.3	132.4	97.6
P/B	30.7	28.3	25.2	21.3	17.6
EV/EBITDA	263.7	143.6	123.0	83.3	62.9

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
 邮编：100031
 传真：86-10-88366686