

海光信息(688041)

报告日期: 2025 年 10 月 30 日

CPU+GPU 协同创新，筑牢国产算力根基

——海光信息 2025Q3 点评

投资要点

❑ 公司发布 2025 三季报，前三季度实现营业收入 94.90 亿元，同比增长 54.65%；归母净利润 19.61 亿元，同比增长 28.56%；扣非后归母净利润 18.17 亿元，同比增长 23.18%。
单 Q3 业绩加速释放，营业收入 40.26 亿元，同比增长 69.60%；归母净利润 7.60 亿元，同比增长 13.04%；扣非后归母净利润 7.27 亿元，同比增长 10.56%。

❑ 客户端导入加速，战略备货增加

得益于市场拓展成功，公司 Q3 收入显著增长。公司通过与整机厂商、生态伙伴在重点行业 and 重点领域的深化合作，加速客户端导入，推动高端处理器产品的市场版图扩展。截至 9 月末合同负债 28.00 亿元，反映客户订单需求持续旺盛。为应对市场需求，公司持续增加战略备货，存货 65.02 亿元，环比增长 8.14%。

❑ 毛利率稳定，研发费用增长

Q3 毛利率为 60.03%，较上半年 60.15% 基本持平。前三季度研发投入 29.35 亿元，同比增长 35.38%；三季度累计研发投入 12.24 亿元，同比增长 53.83%。研发投入增长原因包括：1) 产品技术升级外；2) 为新应用场景拓展提供技术支撑。

❑ 生态合作深入，拟吸收曙光加强全栈能力

海光依托海光生态合作组织（光合组织）构建了涵盖“芯片设计与制造—整机系统—软件生态—应用服务”的开放创新链，现已凝聚超 6,000 家上下游合作伙伴，共计完成了 1.5 万个软硬件适配，推出 1.5 万个联合解决方案。公司 2025 年 5 月 26 日公告，拟吸收合并中科曙光，合并后公司有望获得从芯片到服务器、数据中心服务的算力上下游全栈能力。

❑ 盈利预测与估值

我们预计公司 25-27 年分别实现收入 142.1 亿、207.0 亿、291.5 亿，同比增速为 55%、46%、41%；归属母公司股东的净利润为 29.8 亿、43.4 亿、64.0 亿。对应 25-27 年 PE 估值分别为 186、128、86 倍，维持“买入”评级。

❑ 风险提示

产品研发不及预期、下游需求不及预期、业绩增长不及预期、政策落地不及预期等。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	9,162	14,214	20,697	29,152
(+/-) (%)	52.40%	55.14%	45.61%	40.85%
归母净利润	1,931	2,978	4,337	6,405
(+/-) (%)	52.87%	54.22%	45.63%	47.70%
每股收益(元)	0.83	1.28	1.87	2.76
P/E	286.72	185.92	127.67	86.44

资料来源：浙商证券研究所

投资评级：买入(维持)

分析师：童非

执业证书号：S1230524050005
tongfei01@stocke.com.cn

分析师：王凌涛

执业证书号：S1230523120008
wanglingtao@stocke.com.cn

分析师：厉秋迪

执业证书号：S1230523020001
liqiudi@stocke.com.cn

分析师：安子超

执业证书号：S1230524080001
anzichao@stocke.com.cn

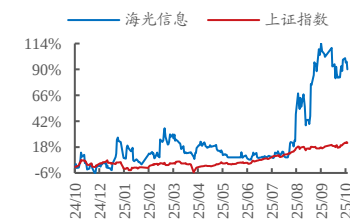
分析师：张致远

执业证书号：S1230525080001
zhangzhiyuan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 238.20
总市值(百万元)	553,657.33
总股本(百万股)	2,324.34

股票走势图



相关报告

- 1 《生态布局徐徐图之，吸并打造信创航母》 2025.08.14
- 2 《产品有序研发迭代，业绩保持高速增长》 2023.05.03
- 3 《国产 CPU+DCU 龙头，拥抱 AIGC 新时代》 2023.04.01

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	18,207	24,107	31,408	42,674
现金	8,797	11,550	13,649	18,588
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	2,275	3,237	4,782	6,525
其它应收款	27	76	74	137
预付账款	1,240	1,689	2,597	3,544
存货	5,425	7,053	9,705	13,178
其他	442	502	602	702
非流动资产	10,353	10,664	10,968	11,260
金融资产类	20	20	20	20
长期投资	0	0	0	0
固定资产	537	632	719	799
无形资产	4,123	4,323	4,523	4,723
在建工程	0	0	0	0
其他	5,672	5,689	5,706	5,718
资产总计	28,559	34,772	42,377	53,934
流动负债	4,388	6,301	7,845	10,509
短期借款	1,800	1,810	1,820	1,830
应付款项	735	1,924	2,164	3,414
预收账款	0	0	0	0
其他	1,853	2,567	3,861	5,265
非流动负债	1,519	1,739	1,859	1,979
长期借款	899	1,099	1,199	1,299
其他	620	640	660	680
负债合计	5,908	8,040	9,705	12,488
少数股东权益	2,401	3,502	5,106	7,475
归属母公司股东权	20,251	23,229	27,566	33,971
负债和股东权益	28,559	34,772	42,377	53,934

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	977	3,225	2,664	5,500
净利润	2,717	4,079	5,941	8,774
折旧摊销	1,403	373	381	393
财务费用	(41)	60	63	64
投资损失	(7)	(43)	(52)	(58)
营运资金变动	(3,171)	(1,295)	(3,723)	(3,734)
其它	76	50	55	60
投资活动现金流	(3,988)	(642)	(633)	(626)
资本支出	(945)	(680)	(680)	(680)
长期投资	0	0	0	0
其他	(3,043)	38	47	53
筹资活动现金流	932	170	67	66
短期借款	1,450	10	10	10
长期借款	40	200	100	100
其他	(558)	(40)	(43)	(44)
现金净增加额	(2,079)	2,753	2,099	4,939

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	9,162	14,214	20,697	29,152
营业成本	3,324	5,631	8,657	11,812
营业税金及附加	118	142	207	292
营业费用	176	220	269	364
管理费用	142	355	424	583
研发费用	2,910	3,980	5,381	7,288
财务费用	(182)	(142)	(203)	(250)
资产减值损失	(96)	(35)	(40)	(45)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	7	43	52	58
其他经营收益	213	142	166	175
营业利润	2,789	4,162	6,124	9,236
营业外收支	(4)	0	0	0
利润总额	2,784	4,163	6,124	9,236
所得税	67	83	184	462
净利润	2,717	4,079	5,941	8,774
少数股东损益	786	1,101	1,604	2,369
归属母公司净利润	1,931	2,978	4,337	6,405
EBITDA	4,003	4,416	6,320	9,396
EPS（最新摊薄）	0.83	1.28	1.87	2.76

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	52.40%	55.14%	45.61%	40.85%
营业利润	66.04%	49.25%	47.13%	50.81%
归属母公司净利润	52.87%	54.22%	45.63%	47.70%
获利能力				
毛利率	63.72%	60.39%	58.17%	59.48%
净利率	21.08%	20.95%	20.95%	21.97%
ROE	9.54%	12.82%	15.73%	18.86%
ROIC	9.93%	13.27%	16.03%	19.07%
偿债能力				
资产负债率	20.68%	23.12%	22.90%	23.15%
净负债比率	26.08%	30.08%	29.70%	30.13%
流动比率	4.15	3.83	4.00	4.06
速动比率	2.53	2.36	2.36	2.40
营运能力				
总资产周转率	0.36	0.45	0.54	0.61
应收账款周转率	4.87	5.16	5.16	5.16
应付账款周转率	6.29	4.24	4.24	4.24
每股指标(元)				
每股收益	0.83	1.28	1.87	2.76
每股经营现金	0.42	1.39	1.15	2.37
每股净资产	8.71	9.99	11.86	14.62
估值比率				
P/E	286.72	185.92	127.67	86.44
P/B	27.34	23.83	20.09	16.30
EV/EBITDA	85.50	123.47	85.96	57.31

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>