

2025 年 12 月 10 日

何利超

H70529@capital.com.tw

目标价(元)

260

### 公司基本资讯

产业别	通信		
A 股价(2025/12/9)	219.30		
上证指数(2025/12/9)	3909.52		
股价 12 个月高/低	277.98/119.36		
总发行股数(百万)	2324.34		
A 股数( 百万)	2324.34		
A 市值(亿元)	5097.27		
主要股东	曙光信息产业股份有限公司 (27.96%)		
每股净值(元)	9.42		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-0.9	-0.7	70.2

### 近期评等

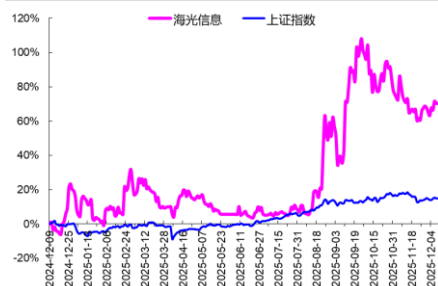
出刊日期	前日收盘	评等
2025-4-2	153.72	买进
2024-11-08	141.75	区间操作

### 产品组合

高端处理器	99.92%
技术服务	0.08%

### 机构投资者占流通 A 股比例

### 股价相对大盘走势



## 海光信息 (688041.SH)

Buy 买进

### 重大重组终止，长期仍看好公司算力产业发展

#### 事件：

12月9日晚，海光信息召开董事会审议通过了《关于终止换股吸收合并曙光信息产业股份有限公司并募集配套资金暨关联交易的议案》。

#### ■ 短期或对股价造成干扰，长期看好国产算力大逻辑不受影响：

1. 海光信息长期以来与中科曙光保持良好的产业协同与合作，本次重大资产重组的终止不影响双方后续的持续合作。后续海光信息将继续以高端芯片产品为核心，充分发挥产品在功能、性能、生态和安全方面的独特优势，联合包括中科曙光在内的广大产业链上下游企业和其他参与者继续推进海光生态下软硬件优化协同技术研发，建设和巩固“芯片-硬件-软件”的核心技术壁垒，拓展AI全栈能力，进一步夯实公司的领先优势。
2. 本次交易终止不会对公司的生产经营和财务状况造成重大不利影响。短期内对公司的股价或有所影响，但考虑到此前重组进展缓慢、中科曙光长期存在20%左右的折价，因此股价已体现部分市场预期。考虑到长期来看海光与中科曙光协作紧密的基本情况不会改变，海光相关算力产品在市场上的技术能力维持在国内一流水平，公司未来业绩仍将持续走强。
3. 此外交易终止后，中科曙光相关服务器的低毛利配套业务未来对海光信息估值端的拖累影响将消除，因此长期我们仍看好海光信息股价表现，建议在短期调整后可逢低买入。

- **三季度营收增速超预期，毛利率短期下滑：** 2025年前三季实现营收94.9亿元，同比增长54.7%；实现归母净利润19.6亿元，同比增长28.6%；扣非后净利润18.2亿元，同比增长23.2%。Q3单季度来看，营收40.3亿元，同比增长69.6%；实现归母净利润7.6亿元，同比增长13.0%。三季度营收继续加速增长态势，公司DCU产品加快在客户端导入，相关新产品销售顺利。利润端不及预期，主要源于公司毛利率有所下降，Q3毛利率60.03%，同比下滑8.9个百分点，环比微升0.7个百分点；此外今年Q3销售费用率提升到3.18%，同比大幅提升1.09个百分点，销售费用大幅提升也影响了三季度盈利表现。我们认为公司毛利率下滑和销售费用增长或与DCU新产品送样相关，未来伴随DCU产品业绩持续快速增长，公司后续业绩有望持续维持较高增速。

- **“信创+AI”带动CPU+DCU产品，贸易冲突等因素利好国产算力：** 海光主要产品为CPU+DCU，海光CPU系列产品兼容x86指令集以及国际上主流操作系统和应用软件，软硬件生态丰富，性能优异，已经广泛应用于电信、金融、互联网、教育、交通等重要行业或领域。海光DCU系列产品以GPGPU架构为基础，兼容通用的“类 CUDA”环境，在 AIGC 持续快速发展的时代背景下，海光 DCU 能够支持全精度模型训练，实现了 LLaMa、GPT、Bloom、ChatGLM、悟道、紫东太初等为代表的大模型的全面应用。目前深算二号产品已经实现商业销售，深算三号研发顺利。此外，由于中美贸易问题影响，国产算力芯片需求有望加速。我们认为随着信创行业回暖、国产替代和政府回款加速，公司CPU产品销售有望快速回暖；公司作为国内极为稀缺的DCU设计厂商，尽管当前商用体验仍有提升空间，但销售端仍将持续受益于下游高速增长的国产算力需求。

- **盈利预期：** 我们预计公司 2025-2027 年净利润分别为 32.02 亿、46.73 亿元、67.09 亿元，YOY 分别为+65.81%、+45.96%、+43.56%；EPS 分别为 1.38 元、2.01 元、2.89 元，当前股价对应 A 股 2025-2027 年 P/E 为 166/114/79 倍，考虑到收购终止对公司业务没有直接影响，仍给予“买进”建议。

- **风险提示：** 1、公司 DCU 产品使用情况不及预期。

年度截止 12 月 31 日		2023	2024	2025E	2026E	2027E
纯利(Net profit)	RMB 百万元	1263.18	1930.99	3201.80	4673.40	6709.04
同比增减	%	57.20%	52.87%	65.81%	45.96%	43.56%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.54	0.83	1.38	2.01	2.89
同比增减	%	57.20%	52.80%	65.88%	45.96%	43.56%
A 股市盈率(P/E)	X	252	164	166	114	79
股利(DPS)	RMB 元	0.11	0.17	0.20	0.25	0.30
股息率(Yield)	%	0.08%	0.13%	0.09%	0.11%	0.13%

## 【投资评等说明】

### 评等定义

强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq \text{潜在上涨空间} < 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq \text{潜在上涨空间} < 15\%$
	无法由基本面给予投资评等
中立 (Neutral)	预期近期股价将处于盘整
	建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
营业收入	6012	9162	14031	20655	30012
经营成本	2425	3324	4908	7224	10493
营业税金及附加	64	118	140	207	300
销售费用	111	176	309	434	600
管理费用	2127	3052	4546	6796	10024
财务费用	(267)	(182)	(281)	(413)	(600)
资产减值损失	(27)	(96)	(150)	(100)	(50)
投资收益	0	7	0	0	0
营业利润	1680	2789	4459	6509	9345
营业外收入	1	1	3	3	3
营业外支出	1	5	1	1	1
利润总额	1680	2784	4461	6511	9347
所得税	(21)	67	134	195	280
少数股东权益	438	786	1125	1642	2357
归属于母公司所有者的净利润	1263	1931	3202	4673	6709

附二：合并资产负债表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
货币资金	10321	8797	8905	10764	13965
应收帐款	1491	2275	2105	3098	4502
存货	1074	5425	1824	2685	3901
流动资产合计	15432	18207	23853	33049	51020
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产合计	347	537	400	400	400
在建工程	0	0	0	0	0
非流动资产合计	7470	10353	7000	6000	5000
资产总计	22903	28559	30853	39049	56020
流动负债合计	1395	4388	3499	7021	17283
非流动负债合计	1188	1519	1500	1500	1500
负债合计	2582	5908	4999	8521	18783
少数股东权益	1615	2401	1700	1700	1700
股东权益合计	20320	22652	25854	30527	37236
负债及股东权益合计	22903	28559	30853	39049	56020

附三：合并现金流量表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
经营活动产生的现金流量净额	814	977	1263	1859	2701
投资活动产生的现金流量净额	(1800)	(3988)	(1500)	(1000)	(500)
筹资活动产生的现金流量净额	0	932	1000	1000	1000
现金及现金等价物净增加额	(986)	(2079)	763	1859	3201

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。