



## 业绩持续高增，国产算力领军加速崛起

——海光信息 2025Q3 财报点评

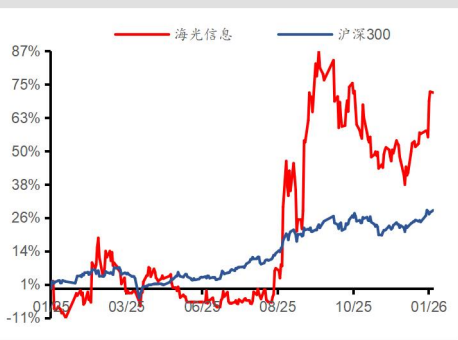
## 买入（维持）

行业： 电子  
日期： 2026年01月12日  
分析师： 章锋  
E-mail: zhangfeng@shzq.com  
SAC 编号: S0870525030002

## 基本数据

最新收盘价（元）	246.05
12mth A 股价格区间（元）	128.00-
股价格区间（元）	267.92
总股本（百万股）	2,324.34
无限售 A 股/总股本 A 股/总股本	100.00%
流通市值（亿元）	5,719.03

## 最近一年股票与沪深 300 比较



## 相关报告：

《“硬件-软件-生态”协同，打造领先优势》

——2025年06月13日

《算力“双链融合”，重构产业生态》

——2025年05月30日

《业绩符合预期，主动备货应对需求弹性》

——2025年03月13日

## ■ 投资摘要

## 核心观点

**业绩持续高增长，需求动力强劲。**公司前三季度实现营收 94.90 亿元，同比+54.65%；归母净利润 19.61 亿元，同比+28.56%。单看第三季度，营收增速进一步提升至 69.60%，呈现出加速增长态势。目前高端处理器的国产化率在增量空间以及存量替代方面加速明显，公司通过与整机厂商、生态伙伴在重点行业领域的深化合作，加速客户端导入，推动公司产品市场版图扩展和销量提升。截止至 Q3，公司合同负债高达 28 亿元（去年同期仅 0.15 亿元），存货达到 65.02 亿元，均创同期历史新高，我们认为，这些前瞻指标预示着下游需求旺盛，为未来业绩提供了坚实保障。

**“CPU+DCU”双轮驱动，生态壁垒深厚。****CPU 业务：**海光 CPU 基于 x86 架构，是国内唯一生产 x86 芯片的企业，已广泛应用于电信、金融、互联网、教育、交通等行业领域，在信创市场的占比超过 50%，软硬件生态成熟。近日公司向产业生态伙伴提供直连 IP、开放协议及定制化指令集，开放 CPU 互联总线协议（HSL）。我们认为，此举有望降低异构算力协同壁垒，促进国产大算力体系的融合发展。**DCU 业务：**海光 DCU（协处理器）基于 GPGPU 架构，兼容“类 CUDA”环境，对标 CUDA 的算子覆盖度超过 99%。目前海光深算三号 DCU 研发进展顺利，已在科研（如支撑高能物理大模型“溪悟”）、医疗（与卫宁健康合作落地 30 多个项目）、天文（处理 FAST 数据效率较 CPU 提升百倍）等领域实现多元化落地。我们认为，受益于美国芯片产品出口禁令，海光 DCU 产品替代空间广阔。

**海光-曙光深度协同，首次授予股权激励。****产业生态深度协同：**海光信息专注于高端芯片设计的核心赛道，其第一大股东中科曙光聚焦算力基础设施集成，双方能够实现从芯片设计到算力服务的全链条协同发展。海光信息近期开放 CPU 互联总线协议并推出 HSL（High-performance Scalable Link）总线生态，目标在于打破国产 AI 芯片间的互联壁垒，中科曙光也推出了 AI 计算开放架构。我们认为，随着合并的中止，双方战略重点已从“内部一体化整合”转向推动“外部产业开放协同”。**首次授予股权激励。**2025 年 11 月，公司首次向 878 名激励对象授予限制性股票，约占员工总数的 30%。我们认为，股权激励的落地有助于绑定核心人才，为公司长期发展注入持久动力。

## ■ 投资建议

我们认为，海光信息是国内高端处理器领域的领军企业，在 AI 算力需求爆发和国产替代加速的双重驱动下，展现了强劲的增长势头，大国博弈背景下未来仍将会持续受益，有望开启高成长通道。预计公司 2025-2027 年收入为 130.60/178.57/283.76 亿元，归母净利润为 28.02/41.61/63.39 亿元。首次覆盖，给予“买入”评级。

## ■ 风险提示

行业竞争加剧，毛利率超预期降低；国际贸易风险；原材料价格波动的风险。

## ■ 数据预测与估值

单位: 百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	9162	13060	17857	28376
年增长率	52.4%	42.5%	36.7%	58.9%
归母净利润	1931	2802	4161	6339
年增长率	52.9%	45.1%	48.5%	52.4%
每股收益 (元)	0.83	1.21	1.79	2.73
市盈率 (X)	296.17	204.09	137.45	90.22
市净率 (X)	28.24	18.08	16.55	14.67

资料来源: iFinD, 上海证券研究所 (2026年01月12日收盘价)

**公司财务报表数据预测汇总**
**资产负债表 (单位: 百万元)**

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	8797	20322	23057	25454
应收票据及应收账款	2275	3268	4371	6788
存货	5425	2004	2831	4627
其他流动资产	1709	4082	5128	7344
流动资产合计	18207	29675	35387	44212
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	537	464	379	244
在建工程	0	0	0	0
无形资产	4123	4523	4523	4223
其他非流动资产	5692	6964	6984	6999
非流动资产合计	10353	11951	11885	11465
<b>资产总计</b>	<b>28559</b>	<b>41626</b>	<b>47272</b>	<b>55678</b>
短期借款	1800	2300	2600	2600
应付票据及应付账款	735	701	902	1471
合同负债	903	0	0	0
其他流动负债	949	1686	2286	3398
流动负债合计	4388	4687	5789	7469
长期借款	899	999	1099	1099
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	620	892	922	922
非流动负债合计	1519	1891	2021	2021
<b>负债合计</b>	<b>5908</b>	<b>6578</b>	<b>7810</b>	<b>9490</b>
股本	2324	2324	2324	2324
资本公积	14524	14603	14603	14603
留存收益	3735	15042	17954	22391
归属母公司股东权益	20251	31636	34549	38986
少数股东权益	2401	3412	4914	7202
<b>股东权益合计</b>	<b>22652</b>	<b>35048</b>	<b>39462</b>	<b>46187</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>28559</b>	<b>41626</b>	<b>47272</b>	<b>55678</b>

**现金流量表 (单位: 百万元)**

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流量</b>	<b>977</b>	<b>5803</b>	<b>5105</b>	<b>5809</b>
净利润	2717	3814	5662	8627
折旧摊销	1403	1298	1516	1770
营运资金变动	-3171	601	-2199	-4770
其他	28	91	126	183
<b>投资活动现金流量</b>	<b>-3988</b>	<b>-4038</b>	<b>-1449</b>	<b>-1350</b>
资本支出	-945	-1600	-1429	-1330
投资变动	0	0	0	0
其他	-3043	-2438	-20	-20
<b>筹资活动现金流量</b>	<b>932</b>	<b>414</b>	<b>-921</b>	<b>-2063</b>
债权融资	1758	1043	430	0
股权融资	0	79	0	0
其他	-826	-707	-1351	-2063
<b>现金净流量</b>	<b>-2079</b>	<b>2180</b>	<b>2735</b>	<b>2397</b>

**利润表 (单位: 百万元)**

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>9162</b>	<b>13060</b>	<b>17857</b>	<b>28376</b>
营业成本	3324	4572	6496	10593
营业税金及附加	118	104	125	170
销售费用	176	457	286	454
管理费用	142	248	321	497
研发费用	2910	4049	5357	8513
财务费用	-182	-51	-223	-185
资产减值损失	-96	-28	-28	-25
投资收益	7	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>2789</b>	<b>3911</b>	<b>5819</b>	<b>8866</b>
营业外收支净额	-4	1	1	0
<b>利润总额</b>	<b>2784</b>	<b>3911</b>	<b>5819</b>	<b>8866</b>
所得税	67	98	157	239
净利润	2717	3814	5662	8627
少数股东损益	786	1011	1502	2288
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>1931</b>	<b>2802</b>	<b>4161</b>	<b>6339</b>

**主要指标**

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	63.7%	65.0%	63.6%	62.7%
净利率	21.1%	21.5%	23.3%	22.3%
净资产收益率	9.5%	8.9%	12.0%	16.3%
资产回报率	6.8%	6.7%	8.8%	11.4%
投资回报率	9.9%	9.7%	12.4%	16.7%
<b>成长能力指标</b>				
营业收入增长率	52.4%	42.5%	36.7%	58.9%
EBIT 增长率	84.5%	48.5%	45.0%	55.1%
归母净利润增长率	52.9%	45.1%	48.5%	52.4%
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.83	1.21	1.79	2.73
每股净资产	8.71	13.61	14.86	16.77
每股经营现金流	0.42	2.50	2.20	2.50
每股股利	0.17	0.36	0.54	0.82
<b>营运能力指标</b>				
总资产周转率	0.36	0.37	0.40	0.55
应收账款周转率	4.87	4.71	4.68	5.09
存货周转率	1.02	1.23	2.69	2.84
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	20.7%	15.8%	16.5%	17.0%
流动比率	4.15	6.33	6.11	5.92
速动比率	2.53	5.04	4.75	4.33
<b>估值指标</b>				
P/E	296.17	204.09	137.45	90.22
P/B	28.24	18.08	16.55	14.67
EV/EBITDA	85.50	107.70	77.78	52.71

资料来源: Wind, 上海证券研究所

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

<b>股票投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20% 以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5% 以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
<b>行业投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。

### 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断