

2026年2月26日

何利超

H70529@capital.com.tw

目标价(元)

270

公司基本资讯

产业别	通信
A 股价(2026/2/25)	246.48
上证指数(2026/2/25)	4147.23
股价 12 个月高/低	308.46/127.87
总发行股数(百万)	2324.34
A 股数(百万)	2324.34
A 市值(亿元)	5729.03
主要股东	曙光信息产业股份有限公司 (27.96%)
每股净值(元)	9.68
股价涨跌(%)	一个月 三个月 一年
	-3.0 15.4 60.2

近期评等

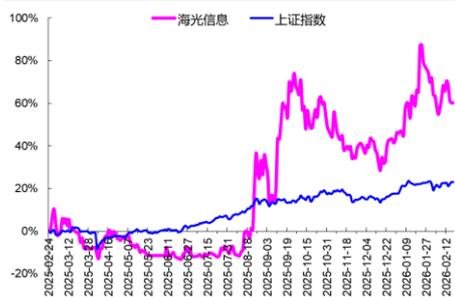
出刊日期	前日收盘	评等
2025-4-2	153.72	买进
2024-11-08	141.75	区间操作

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)

Trading Buy 区间操作

一季度预计高速增长, CPU+DCU 双轮驱动公司成长

事件:

2025年公司预计营收143.76亿元, 同比增长56.91%; 实现归母净利润25.42亿元, 同比增长31.7%; 扣非归母净利润23.03亿元, 同比增长26.82%。其中Q4 预计归母净利润5.81亿元, 同比增长43.5%。

此外公司披露2026年一季度预计营收150.98-181.98亿元, 同比增长62.91%-75.82%; 预计归母净利润114.11-214.11亿元, 扣除股份支付影响后预计332.22-432.22亿元, 同比增长62.95%-81.89%。公司25Q4业绩低于预期, 26Q1 业绩略超预期。

■ **行业需求带动一季度业绩高速增长:** 2025年全年随着全球人工智能产业的发展, 市场对公司产品需求不断提升, 公司在高端芯片市场提供高性能、高可靠、低功耗的产品及服务, 扩展与整机厂商、生态伙伴在重点行业和重点领域的合作, 以海光高端处理器作为算力基石, 与上下游科技企业共同打造具有开放安全特性的产品解决方案, 推动了公司高端处理器产品的市场版图进一步扩展, 实现了公司营业收入的显著增长, 进一步带动了公司归母净利润的提升; 同时公司持续加大研发投入, 通过技术创新迭代、产品性能提升等举措, 持续保持了国内领先的市场地位。此外2026Q1伴随互联网大厂对DCU3的出货需求, 叠加CPU市场需求旺盛, 逐渐产生“量价齐升”效应, 双重需求和涨价因素带动公司业绩高速增长。

■ **“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, 安全可靠, 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; 此外AI带动国产算力市场景气度持续上升、贸易问题和英伟达GPU供应扰动等问题影响下, 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。

■ **合并终止有利于公司维持高毛利率表现, 长期持续看好国产算力大逻辑:** 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。目前公司生产经营情况正常, 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, 不存在损害公司及中小股东利益的情形。。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。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。

- 盈利预期:** 我们预计公司 2025-2027 年净利润分别为 25.42 亿、44.50 亿元、68.61 亿元，YOY 分别为+31.66%、+75.05%、+54.18%；EPS 分别为 1.09 元、1.91 元、2.95 元，当前股价对应 A 股 2025-2027 年 P/E 为 225/128/83 倍，维持“区间操作”建议。
- 风险提示:** 1、公司 DCU 产品使用情况不及预期； 2、国产 AI 算力发展不及预期。

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	2542.26	4450.26	6861.37
同比增减	%	57.20%	52.87%	31.66%	75.05%	54.18%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.54	0.83	1.09	1.91	2.95
同比增减	%	57.20%	52.80%	31.71%	75.05%	54.18%
A 股市盈率(P/E)	X	252	164	225	128	83
股利(DPS)	RMB 元	0.11	0.17	0.20	0.25	0.30
股息率(Yield)	%	0.08%	0.13%	0.08%	0.10%	0.12%

【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 潜在上涨空间 < 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上涨空间 < 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 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	14376	22297	32388
经营成本	2425	3324	5745	8465	11969
营业税金及附加	64	118	144	223	324
销售费用	111	176	302	446	615
管理费用	2127	3052	4960	7470	10656
财务费用	(267)	(182)	(288)	(446)	(648)
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	3564	6240	9622
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	3566	6242	9624
所得税	(21)	67	107	187	289
少数股东权益	438	786	917	1605	2474
归属于母公司所有者的净利润	1263	1931	2542	4450	6861

附二：合并资产负债表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
货币资金	10321	8797	8936	10943	14358
应收帐款	1491	2275	2156	3345	4858
存货	1074	5425	1869	2899	4210
流动资产合计	15432	18207	24439	35675	55060
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	31439	41675	60060
流动负债合计	1395	4388	4745	10531	22054
非流动负债合计	1188	1519	1500	1500	1500
负债合计	2582	5908	6245	12031	23554
少数股东权益	1615	2401	1700	1700	1700
股东权益合计	20320	22652	25194	29644	36506
负债及股东权益合计	22903	28559	31439	41675	60060

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	1294	2007	2915
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)	794	2007	3415

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)有限公司相信用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,不在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使用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。