

2026年04月08日

证券研究报告·2026年一季报点评

海光信息 (688041) 计算机

当前价: 228.50 元

目标价: ——元 (6个月)



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

Q1 营收创新高，算力龙头步入快车道

投资要点

- 事件:** 公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报，2025 年实现收入 143.8 亿元，同比+56.9%，实现归母净利润 25.4 亿元，同比+31.8%，其中扣非净利润 23.0 亿元，同比+26.9%；2026 年 Q1 实现营收 40.3 亿元，同比+68.1%，实现归母净利润 6.9 亿元，同比+35.8%，Q1 营收创历史最佳 Q1 表现。
- 研发投入持续增加，业绩增长动能进一步强化。** 公司 2026 年 Q1 归母净利润业绩增速不及营收增速，主要系公司围绕 AI 算力市场继续加大研发投入以及股份支付费用摊薄的影响，其中公司 2026Q1 研发费用投入 12.1 亿，同比+58.6%，营收占比达 30.0%，同比-1.8pp。我们认为，持续强化的研发投入奠定了未来公司产品的竞争力，使得公司未来业绩增长有望进一步得到强化。
- 存货与预付款同步增长，交付能力稳步提升。** 公司 2026 年 Q1 存货价值为 73.3 亿元，截止 2025 年年报为 64.1 亿元，增长 14.5%，预付款方面，2026 年 Q1 预付款金额为 34.4 亿元，环比+19.2%。公司存货和预付款稳步增长，预示着下游需求的增加以及公司备货能力的提升，也彰显公司对自身发展的信心。
- CPU、DCU 双轮驱动，生态壁垒逐步构建。** 公司 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，广泛应用于电信、金融、互联网、教育、交通等重要行业或领域。DCU 系列产品以 GPGPU 架构为基础，广泛应用于大数据处理、人工智能、商业计算等应用领域。2025 年 12 月公司正式发布高性能互联总线协议 (HSL)，进一步打通 CPU 与加速器壁垒，促进产业链协同。我们认为，公司凭借海光 CPU 与海光 DCU 的“双芯”产品矩阵，深化与整机厂商、生态伙伴合作，未来生态壁垒将逐步构建。
- 盈利预测:** 预计 2026-2028 年营业收入分别为 203.0 亿元 (+41.2%)、259.9 亿元 (+28.0%) 和 335.1 亿元 (+28.9%)，归母净利润分别为 34.7 亿元 (+36.3%)、39.4 亿元 (+13.5%)、50.9 亿元 (+29.3%)，EPS 分别为 1.49 元、1.69 元、2.19 元，对应动态 PE 分别为 146 倍、128 倍、99 倍。
- 风险提示:** 研发进度不及预期风险；供应链风险；行业竞争加剧风险；AI 行业发展不及预期风险等。

指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	14376.89	20300.51	25991.39	33511.77
增长率	56.92%	41.20%	28.03%	28.93%
归属母公司净利润 (百万元)	2544.89	3469.76	3938.71	5090.68
增长率	31.79%	36.34%	13.52%	29.25%
每股收益 EPS (元)	1.09	1.49	1.69	2.19
净资产收益率 ROE	13.94%	16.24%	15.87%	17.34%
PE	199	146	128	99
PB	22.48	19.88	17.63	15.33

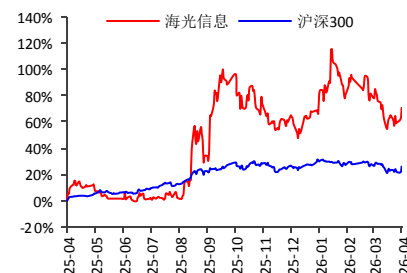
数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究院

分析师: 王湘杰
执业证号: S1250521120002
电话: 0755-26671517
邮箱: wxj@swsc.com.cn

分析师: 马嘉程
执业证号: S1250525040001
邮箱: mjch@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: wind

基础数据

总股本(亿股)	23.24
流通 A 股(亿股)	23.24
52 周内股价区间(元)	130.55-308.46
总市值(亿元)	5311
总资产(亿元)	351.85
每股净资产(元)	10.11

相关研究

- 海光信息 (688041): Q1 业绩高增, 国产算力龙头启航 (2025-04-23)

盈利预测

关键假设：

公司自 2022 年年报调整披露口径，将 7000 系列、5000 系列、3000 系列 CPU 与 8000 系列 DCU 合并至“高端处理器”。

假设 1：伴随信创产业的铺开与深化，金融、电信等关键领域的国产服务器采购进入渗透率快速提升阶段，公司服务器 CPU 新品迭代，市场地位稳固，有望维持高速放量。7000 系列 2026 年销量增速为 20%，2027-2028 年增速为 10%，5000 系列与 3000 系列 2026-2028 年销量增速均为 10%；

假设 2：伴随 AI 算力需求提升，叠加欧美禁止高端 GPU 对国内出口，公司 DCU 产品在性能、生态、自主可控程度上具备综合领先优势，有望迎来黄金发展阶段；

假设 3：伴随新一代 CPU 及 DCU 产品的推出迭代，公司产品的平均单价有望持续提升；假定 CPU 产品 2026-2028 年产品价格涨幅在 4% 左右，DCU 产品在 5% 左右

基于以上假设，我们预测公司 2026-2028 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2025A	2026E	2027E	2028E
高端处理器	收入	14361.9	20282.5	25969.7	33485.8
	增速	57.2%	41.2%	28.0%	28.9%
	毛利率	57.8%	58.0%	54.7%	54.4%
技术服务	收入	15.0	18.0	21.7	26.0
	增速	-46.0%	20%	20%	20%
	毛利率	71.0%	71%	71%	71%
合计	收入	14376.9	20300.5	25991.4	33511.8
	增速	56.9%	41.2%	28.0%	28.9%
	毛利率	57.8%	58.0%	54.7%	54.5%

数据来源：Wind, 西南证券

预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 203.0 亿元（+41.2%）、259.9 亿元（+28.0%）和 335.1 亿元（+28.9%），归母净利润分别为 34.7 亿元（+36.3%）、39.4 亿元（+13.5%）、50.9 亿元（+29.3%），EPS 分别为 1.49 元、1.69 元、2.19 元，对应动态 PE 分别为 146 倍、128 倍、99 倍。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	现金流量表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	14376.89	20300.51	25991.39	33511.77	净利润	3619.06	4934.31	5601.19	7239.40
营业成本	6062.96	8535.13	11774.53	15263.98	折旧与摊销	1828.97	1142.79	1247.29	1380.29
营业税金及附加	131.60	216.07	273.44	346.30	财务费用	-174.93	-469.51	-616.77	-757.97
销售费用	633.03	385.71	486.04	616.62	资产减值损失	-126.06	30.00	40.00	50.00
管理费用	4279.65	6800.67	8577.16	10891.33	经营营运资本变动	-3489.06	-5380.06	-5921.93	-7077.99
财务费用	-174.93	-469.51	-616.77	-757.97	其他	438.95	-84.13	-179.96	58.51
资产减值损失	-126.06	30.00	40.00	50.00	经营活动现金流净额	2096.94	173.40	169.82	892.25
投资收益	-3.94	-1.00	-1.00	-1.00	资本支出	-1212.95	-900.00	-1100.00	-1400.00
公允价值变动损益	4.28	2.71	2.78	3.01	其他	-2718.46	1513.97	1.78	2.01
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-3931.41	613.97	-1098.22	-1397.99
营业利润	3604.92	4804.16	5458.77	7103.52	短期借款	1650.00	-1950.00	-300.00	-200.00
其他非经营损益	-8.70	180.00	199.00	209.00	长期借款	-398.90	0.00	0.00	0.00
利润总额	3596.22	4984.16	5657.77	7312.52	股权融资	290.04	0.00	0.00	0.00
所得税	-22.84	49.84	56.58	73.13	支付股利	-603.10	-508.98	-693.95	-787.74
净利润	3619.06	4934.31	5601.19	7239.40	其他	146.83	20.54	616.77	757.97
少数股东损益	1074.17	1464.55	1662.49	2148.72	筹资活动现金流净额	1084.88	-2438.44	-377.19	-229.77
归属母公司股东净利润	2544.89	3469.76	3938.71	5090.68	现金流量净额	-749.60	-1651.07	-1305.58	-735.51
资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	财务分析指标	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	8873.66	7222.59	5917.00	5181.49	成长能力				
应收和预付款项	6952.08	9190.71	12344.83	15939.92	销售收入增长率	56.92%	41.20%	28.03%	28.93%
存货	6406.06	8687.51	12506.61	16727.22	营业利润增长率	29.27%	33.27%	13.63%	30.13%
其他流动资产	2841.78	1593.44	2040.13	2630.42	净利润增长率	33.20%	36.34%	13.52%	29.25%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	32.10%	4.15%	11.17%	26.88%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	784.87	663.20	541.54	419.88	毛利率	57.83%	57.96%	54.70%	54.45%
无形资产和开发支出	3396.84	3285.90	3270.45	3422.01	三费率	32.95%	33.09%	32.50%	32.08%
其他非流动资产	6382.87	6372.68	6362.50	6352.31	净利率	25.17%	24.31%	21.55%	21.60%
资产总计	35638.17	37016.02	42983.06	50673.26	ROE	13.94%	16.24%	15.87%	17.34%
短期借款	3450.00	1500.00	1200.00	1000.00	ROA	10.16%	13.33%	13.03%	14.29%
应付和预收款项	2131.57	3387.64	4598.14	5875.86	ROIC	25.25%	23.81%	19.84%	20.08%
长期借款	500.00	500.00	500.00	500.00	EBITDA/销售收入	36.58%	26.98%	23.43%	23.05%
其他负债	3588.19	1249.08	1398.38	1559.20	营运能力				
负债合计	9669.77	6636.72	7696.52	8935.06	总资产周转率	0.45	0.56	0.65	0.72
股本	2324.34	2324.34	2324.34	2324.34	固定资产周转率	21.75	28.04	43.15	69.71
资本公积	14813.90	14813.90	14813.90	14813.90	应收账款周转率	4.51	4.28	4.18	4.16
留存收益	5676.95	8637.73	11882.49	16185.42	存货周转率	1.00	1.10	1.10	1.04
归属母公司股东权益	22493.22	25439.58	28684.33	32987.27	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	107.23%	—	—	—
少数股东权益	3475.17	4939.72	6602.21	8750.93	资本结构				
股东权益合计	25968.40	30379.30	35286.54	41738.20	资产负债率	27.13%	17.93%	17.91%	17.63%
负债和股东权益合计	35638.17	37016.02	42983.06	50673.26	带息债务/总负债	40.85%	30.14%	22.09%	16.79%
					流动比率	3.02	5.05	5.17	5.34
					速动比率	2.25	3.41	3.20	3.13
					股利支付率	23.70%	14.67%	17.62%	15.47%
业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E	每股指标				
EBITDA	5258.96	5477.44	6089.30	7725.85	每股收益	1.09	1.49	1.69	2.19
PE	198.69	145.73	128.38	99.33	每股净资产	9.68	10.94	12.34	14.19
PB	22.48	19.88	17.63	15.33	每股经营现金	0.90	0.07	0.07	0.38
PS	35.17	24.91	19.45	15.09	每股股利	0.26	0.22	0.30	0.34
EV/EBITDA	94.10	90.21	81.31	64.16					
股息率	0.12%	0.10%	0.14%	0.16%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可升可跌，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、意见及推测不一致的报告，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	销售岗	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	wyfy@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	张方毅	销售岗	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	ors@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn	
北京	李杨	北京销售主管兼销售岗	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	马冰竹	销售岗	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
	高欣	广深销售主管兼销售岗	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzs@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn