

## 海光信息 (688041.SH)

增持 (维持)

## 26Q1 业绩同比稳健增长，关注今年国产算力客户放量节奏

海光信息主要产品包括高端通用处理器 (CPU) 和协处理器 (DCU)，产品已广泛应用于电信/金融/互联网等多行业数据中心，以及大数据处理/AI/商业计算等领域。结合公告信息，点评如下：

- 海光信息 26Q1 业绩稳健增长，公司 26Q1 末存货达 73.3 亿元创历史新高。
  - 1) 2025 年：营收 143.77 亿元，同比+57%，归母净利润 25.45 亿元，同比+32%，公司 2025 全年股份支付费用约 2.11 亿元，扣非归母净利润 23.05 亿元，同比+27%，毛利率 57.8%，同比-5.9pcts，净利率 25.2%，同比-4.5pcts；
  - 2) 26Q1：营收 40.34 亿元，同比+68%/环比-17%，归母净利润 6.87 亿元，同比+36%/环比+18%，扣非归母净利润 5.97 亿元，同比+35%/环比+22%，毛利率 55.6%，同比-5.6pcts/环比+2.2pcts，净利率 21.8%，同比-7.9pcts/环比+5.9pcts。公司 26Q1 末存货为 73.3 亿元，环比 2025 年底增加 9.2 亿元，26Q1 末应收账款 38.3 亿元。
- 公司持续推进双芯战略，筑牢国产算力体系 CPU+DCU 双链条基座。2025 年公司推出“双芯战略”，通过发布 HSL 总线互联协议、共建 AI 软件栈体系两大举措，基于海光 CPU 开放式计算底座，实现 xPU、IO、OS、OEM 等厂商与海光 CPU 的紧耦合高速互联，为行业拥抱 AI 提供动力。海光 CPU 既面向数据中心、云计算等高端应用场景通用服务器，也支持面向政务、企业和教育场景的信息化建设服务器。海光 DCU 具备自主研发的 DTK 软件栈，是目前国内最为完备的生态之一，大幅降低了应用迁移难度，海光 DCU 集成片上高带宽内存芯片，支持内存语义的 Scale Up 互联网络芯片。在金融、电信、交通等国民经济关键领域基 实现自主可控，建立了基于海光 CPU 和海光 DCU 的完善的国产软硬件生态链。
- 曙光 scaleX 万卡超集群产品已实现规模化落地，公司和各类客户达成深度合作。海光依托光合组织凝聚了超过 6000 家生态合作伙伴，在 AI 算力领域与 DeepSeek、Qwen3、ChatGPT、混元、智谱等 365 款主流大模型完成全面适配与联合精调，覆盖全球 99% 非闭源大模型。光合组织核心成员中科曙光正式发布国内首个开放架构的 AI 超集群系统，并迅速推动曙光 scaleX 万卡超集群实现规模化落地应用。根据光合组织信息，海光和河南、天津、海南、青海、长春等省份或地方政府项目达成深度合作，企业级客户包括立昂云数据、索辰科技、海泰医疗、筹算科技、麒麟信安、江南科技、金山 WPS、星环科技、一宁云合、志凌海纳、科来、浩鲸科技等，同时和西安交通大学、同济大学、中石油勘探院、国家电投等教育和科研体系达成深度合作。
- 投资建议。考虑到海光信息在 CPU 和 DCU 的双轨布局，CPU 产品市场份额逐步提升，DCU 产品逐步升级抢占高端算力市场。我们预计公司 26-28 年营业收入为 226/291/352 亿元，对应归母净利润为 52.89/72.37/92.58 亿元，对应 EPS 为 2.28/3.11/3.98 元，对应 PE 为 130.2/95.1/74.4 倍，维持“增持”投资评级。
- 风险提示：行业景气度下行的风险，下游需求不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，供应链受限的风险，宏观局势变动的风险，股票解禁的风险。

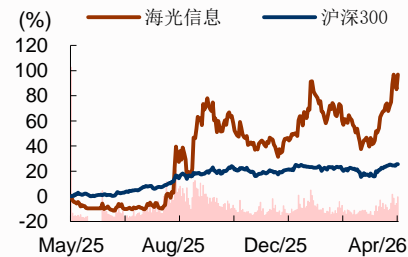
TMT 及中小盘/电子

## 基础数据

总股本 (百万股)	2324
已上市流通股 (百万股)	2324
总市值 (十亿元)	688.6
流通市值 (十亿元)	688.6
每股净资产 (MRQ)	10.1
ROE (TTM)	11.6
资产负债率	22.8%
主要股东	曙光信息产业股份有限公司
主要股东持股比例	27.96%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	37	24	96
相对表现	29	21	68



资料来源：公司数据、招商证券

## 相关报告

- 1、《海光信息 (688041) —25Q2 归母净利润环比持续提升，关注合并曙光后的市场表现》2025-08-06
- 2、《海光信息 (688041) —25Q1 公司盈利能力持续提升，算力芯片国产化节奏加速》2025-04-22
- 3、《海光信息 (688041) —24Q4 末存货和合同负债创新高，国内数据中心芯片实力提升》2025-03-04

鄢凡 S1090511060002  
 yanfan@cmschina.com.cn  
 刘玉萍 S1090518120002  
 liuyuping@cmschina.com.cn  
 谌薇 S1090524070008  
 shenwei3@cmschina.com.cn

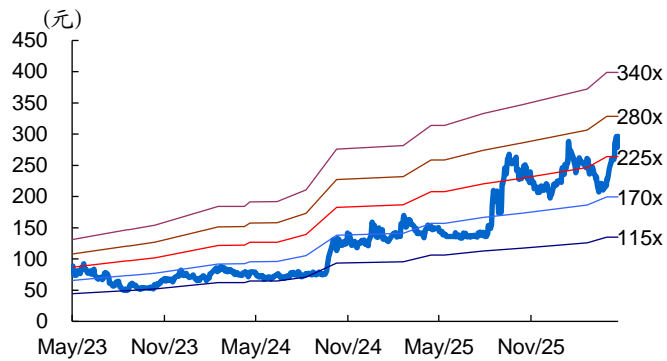
财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	9162	14377	22600	29100	35200
同比增长	52%	57%	57%	29%	21%
营业利润(百万元)	2789	3605	6631	9090	11724
同比增长	66%	29%	84%	37%	29%
归母净利润(百万元)	1931	2545	5289	7237	9258
同比增长	53%	32%	108%	37%	28%
每股收益(元)	0.83	1.09	2.28	3.11	3.98
PE	356.6	270.6	130.2	95.1	74.4
PB	34.0	30.6	25.1	20.8	17.1

资料来源：公司数据、招商证券

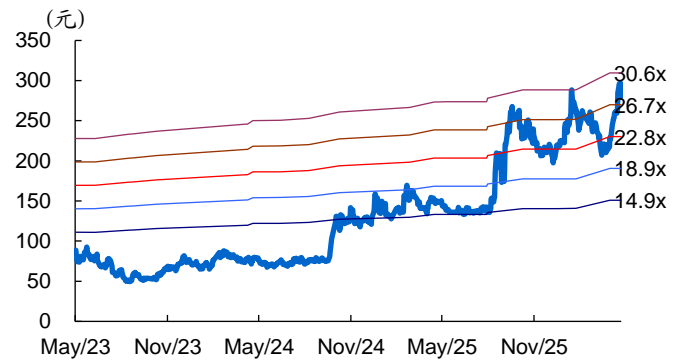
PE-PB Band

图 1: 海光信息历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 海光信息历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

参考报告:

- 1、《海光信息（688041）新股分析—深耕 x86 服务器 CPU，推出 DCU 塑造未来成长动力》2022-08-09
- 2、《海光信息（688041）—2022 全年业绩符合预期，海光三号逐步放量销售》2023-04-18
- 3、《海光信息（688041）—23Q1 业绩符合市场预期，单季度盈利能力持续提升》2023-04-25
- 4、《海光信息（688041）—24Q1 业绩同比高增长，北京新方案支持国产算力》2024-04-26
- 5、《海光信息（688041）—24H1 业绩符合预期，打造智算和数值计算融合产品》2024-08-14
- 6、《海光信息（688041）—24Q4 末存货和合同负债创新高，国内数据中心芯片实力提升》2025-03-04
- 7、《海光信息（688041）—25Q1 公司盈利能力持续提升，算力芯片国产化节奏加速》2025-04-22
- 8、《海光信息（688041）—25Q2 归母净利环比持续提升，关注合并曙光后的市场表现》2025-08-06

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	18207	25074	29494	38520	49504
现金	8797	8874	3417	4957	8897
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	2275	4034	6341	8165	9876
其它应收款	27	33	52	67	81
存货	5425	6406	10492	13499	16335
其他	1682	5727	9192	11832	14315
<b>非流动资产</b>	10353	10565	10388	10203	10016
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	537	785	969	1105	1206
无形资产商誉	4383	3397	3057	2751	2476
其他	5432	6383	6362	6346	6333
<b>资产总计</b>	<b>28559</b>	<b>35638</b>	<b>39883</b>	<b>48722</b>	<b>59519</b>
<b>流动负债</b>	4388	8314	6318	7707	9018
短期借款	1800	3450	0	0	0
应付账款	735	1115	1826	2349	2842
预收账款	903	2019	3306	4253	5147
其他	949	1731	1186	1105	1029
<b>长期负债</b>	1519	1356	1356	1356	1356
长期借款	899	500	500	500	500
其他	620	856	856	856	856
<b>负债合计</b>	<b>5908</b>	<b>9670</b>	<b>7673</b>	<b>9063</b>	<b>10373</b>
股本	2324	2324	2324	2324	2324
资本公积金	14191	14482	14482	14482	14482
留存收益	3735	5687	10628	16278	23365
少数股东权益	2401	3475	4775	6575	8975
归属于母公司所有者权益	20251	22493	27434	33084	40171
<b>负债及权益合计</b>	<b>28559</b>	<b>35638</b>	<b>39883</b>	<b>48722</b>	<b>59519</b>

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	977	2097	(1233)	3168	6181
净利润	2717	3619	6589	9037	11658
折旧摊销	1374	1829	563	572	574
财务费用	(41)	(125)	(100)	(50)	(20)
投资收益	(7)	4	(296)	(296)	(296)
营运资金变动	(3031)	(3154)	(7990)	(6095)	(5734)
其它	(35)	(76)	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	(3988)	(3931)	(90)	(90)	(90)
资本支出	(945)	(1170)	(386)	(386)	(386)
其他投资	(3043)	(2761)	296	296	296
<b>筹资活动现金流</b>	932	1085	(4133)	(1537)	(2151)
借款变动	844	780	(3885)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	(129)	290	0	0	0
股利分配	(256)	(395)	(349)	(1587)	(2171)
其他	473	410	100	50	20
<b>现金净增加额</b>	<b>(2079)</b>	<b>(750)</b>	<b>(5457)</b>	<b>1540</b>	<b>3940</b>

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	9162	14377	22600	29100	35200
营业成本	3324	6063	9930	12776	15460
营业税金及附加	118	132	203	262	317
营业费用	176	633	949	1164	1338
管理费用	142	134	181	204	211
研发费用	2910	4145	4972	5820	6336
财务费用	(182)	(175)	(100)	(50)	(20)
资产减值损失	(106)	(143)	(130)	(130)	(130)
公允价值变动收益	0	4	0	0	0
其他收益	213	303	300	300	300
投资收益	7	(4)	(4)	(4)	(4)
<b>营业利润</b>	2789	3605	6631	9090	11724
营业外收入	1	1	2	2	2
营业外支出	5	10	10	10	10
<b>利润总额</b>	2784	3596	6623	9082	11716
所得税	67	(23)	33	45	59
少数股东损益	786	1074	1300	1800	2400
<b>归属于母公司净利润</b>	1931	2545	5289	7237	9258

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	52%	57%	57%	29%	21%
营业利润	66%	29%	84%	37%	29%
归母净利润	53%	32%	108%	37%	28%
<b>获利能力</b>					
毛利率	63.7%	57.8%	56.1%	56.1%	56.1%
净利率	21.1%	17.7%	23.4%	24.9%	26.3%
ROE	9.9%	11.9%	21.2%	23.9%	25.3%
ROIC	10.8%	12.4%	20.6%	24.7%	25.9%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	20.7%	27.1%	19.2%	18.6%	17.4%
净负债比率	9.9%	12.3%	1.3%	1.0%	0.8%
流动比率	4.1	3.0	4.7	5.0	5.5
速动比率	2.9	2.2	3.0	3.2	3.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.4	0.6	0.7	0.7
存货周转率	1.0	1.0	1.2	1.1	1.0
应收账款周转率	4.9	4.6	4.4	4.0	3.9
应付账款周转率	6.3	6.6	6.8	6.1	6.0
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.83	1.09	2.28	3.11	3.98
每股经营净现金	0.42	0.90	-0.53	1.36	2.66
每股净资产	8.71	9.68	11.80	14.23	17.28
每股股利	0.17	0.15	0.68	0.93	1.19
<b>估值比率</b>					
PE	356.6	270.6	130.2	95.1	74.4
PB	34.0	30.6	25.1	20.8	17.1
EV/EBITDA	257.8	195.5	98.3	72.6	56.8

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。