

688041.SH

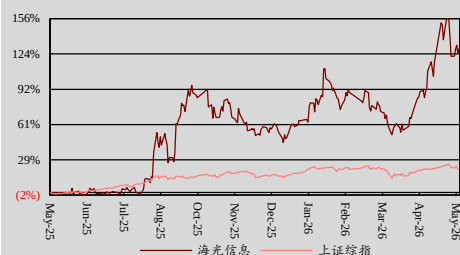
买入

原评级：买入

市场价格：人民币 312.40

板块评级：强于大市

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	38.2	20.5	20.6	128.6
相对上证综指	36.0	20.4	19.8	106.9

发行股数 (百万)	2,324.34
流通股 (百万)	2,324.34
总市值 (人民币 百万)	726,123.22
3 个月日均交易额 (人民币 百万)	8,166.52
主要股东	
曙光信息产业股份有限公司	27.96%

资料来源：公司公告，Wind，中银证券
以 2026 年 5 月 22 日收市价为标准

海光信息

双芯驱动，生态筑基，引领国产算力新纪元

海光信息发布 2025 年年报和 2026 年一季度报告。公司通过“CPU+DCU”双芯战略构筑差异化优势，通过开放 HSL 总线协议和自研软件栈，打造全栈式国产算力解决方案，在电信、金融、AI 等领域加速渗透，本土化生态优势显著。维持买入评级。

支撑评级的要点

- **营收保持高增速，全栈式解决方案赋能千行百业。**海光信息 2025 年营收 143.77 亿元，YoY+57%；毛利率 57.8%，YoY-5.9pcts；归母净利润 25.45 亿元，YoY+32%。公司持续优化“CPU+DCU”业务布局，构筑差异化竞争优势，市场影响力与日俱增。公司积极联动国内信息技术产业上下游企业，以“双芯”算力为基石，联合云计算、大数据及行业软件等领域的科技企业，共同打造兼具开放安全、绿色低碳和可持续扩容能力的全栈式解决方案。随着国产化进程迈向商业化应用的新阶段，公司发展根基愈发坚实，为经营能力的持续提升注入强劲动力。海光信息 2026Q1 营收 40.34 亿元，YoY+68%；毛利率 55.6%，YoY-5.6pcts；归母净利润 6.87 亿元，YoY+36%。
- **研发攻坚夯实技术底座，开放生态释放协同效能。**海光信息 2025 年研发费用为 41.45 亿元，研发费用率约 28.83%。公司聚焦高端处理器技术领域，持续开展技术攻坚和自主创新。CPU 方面，公司面向 xPU、IO、OS、OEM 等产业全栈，开放 CPU 互联总线协议（HSL），联动产业链上下游伙伴，协力共建高效互通的计算生态，全面释放国产算力潜能。产业上下游伙伴可通过海光系统互联总线，实现更高效的系统连接，同时也帮助部件及整机研制厂商快速设计搭载不同品牌芯片的产品并推向市场，真正释放出国产算力的产业协同效能。DCU 方面，面对 MoE 大模型万亿参数化趋势和 MoE+CoT 架构带来的计算和开销挑战，公司重磅发布自研软件栈的最新升级并宣布全面开放，为超节点及分布式训练、推理提供软硬件耦合支撑。
- **深化产业链协同，本土化优势加速市场渗透。**海光信息和产业链上下游保持紧密合作。在 IP、EDA 设计工具、芯片制造和封装测试方面，公司继续加大与上游企业的合作力度，促进产业链的协同发展。在服务器整机制造方面，公司高端处理器产品已经得到国内行业用户的广泛认可，拓展了多家国内知名服务器厂商，开发多款基于海光处理器的整机产品，有效地推动了海光高端处理器的产业化。公司利用其高端处理器在功能、性能、生态和安全方面的独特优势，联合整机厂商、基础软件供应商、应用软件供应商、系统集成商和行业用户，建立了基于海光高端处理器的产业链。目前海光高端处理器和协处理器产品已经应用到了电信、金融、互联网、教育、交通等行业以及大数据处理、人工智能、大模型训练及推理等领域。相比国际领先的芯片企业，公司根植于中国本土市场，更了解中国客户的需求，能够提供更为安全可控的产品和更为全面、细致的解决方案和售后服务，具有本土化竞争优势。随着公司产品在上述行业及领域中示范效应的逐步显现，以及公司市场推广力度的不断加强，公司高端处理器产品将会拓展至更多行业与领域，占据更大的市场份额。

估值

- 考虑到公司产业链的本土化优势，以及国产算力持续增长的需求，我们上调公司 2026/2027 年 EPS 预估至 2.01/2.86 元，并预计 2028 年 EPS 为 3.95 元。截至 2026 年 5 月 22 日收盘，公司总市值 7,261 亿元，对应 2026/2027/2028 年 PE 分别为 155.2/109.1/79.1 倍。维持“买入”评级。

评级面临的主要风险

- AI 需求不及预期。供应链不稳定风险。行业竞争加剧。

投资摘要

年结日：12 月 31 日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营收入(人民币 百万)	9,162	14,377	21,715	30,816	41,716
增长率(%)	52.4	56.9	51.0	41.9	35.4
EBITDA(人民币 百万)	3,790	4,987	7,404	9,607	11,089
归母净利润(人民币 百万)	1,931	2,545	4,678	6,656	9,183
增长率(%)	52.9	31.8	83.8	42.3	38.0
最新股本摊薄每股收益(人民币)	0.83	1.09	2.01	2.86	3.95
原先预估摊薄每股收益(人民币)			2.00	2.71	
调整幅度(%)			0.5	5.4	
市盈率(倍)	376.0	285.3	155.2	109.1	79.1
市净率(倍)	35.9	32.3	27.8	23.2	18.9
EV/EBITDA(倍)	90.3	103.7	96.9	74.2	63.7
每股股息 (人民币)	0.2	0.2	0.4	0.6	0.9
股息率(%)	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3

资料来源：公司公告，中银证券预测

相关研究报告

《海光信息》20250422
《海光信息》20240715

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

电子：半导体

证券分析师：苏凌瑶

lingyao.su@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300522080003

利润表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	9,162	14,377	21,715	30,816	41,716
营业收入	9,162	14,377	21,715	30,816	41,716
营业成本	3,324	6,063	9,005	13,244	18,348
营业税金及附加	118	132	217	308	417
销售费用	176	633	869	1,079	1,251
管理费用	142	134	217	308	417
研发费用	2,910	4,145	5,646	7,704	10,012
财务费用	(182)	(175)	(97)	(162)	(238)
其他收益	213	303	434	616	834
资产减值损失	(96)	(126)	(217)	(308)	(417)
信用减值损失	(10)	(17)	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	4	0	0	0
投资收益	7	(4)	0	0	0
汇兑收益	0	0	0	0	0
营业利润	2,789	3,605	6,075	8,644	11,926
营业外收入	1	1	0	0	0
营业外支出	5	10	0	0	0
利润总额	2,784	3,596	6,075	8,644	11,926
所得税	67	(23)	0	0	0
净利润	2,717	3,619	6,075	8,644	11,926
少数股东损益	786	1,074	1,397	1,988	2,743
归母净利润	1,931	2,545	4,678	6,656	9,183
EBITDA	3,790	4,987	7,404	9,607	11,089
EPS(最新股本摊薄, 元)	0.83	1.09	2.01	2.86	3.95

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	18,207	25,074	33,807	46,096	59,350
货币资金	8,797	8,874	13,029	18,489	25,030
应收账款	2,275	4,034	5,496	8,027	10,279
应收票据	0	0	0	0	0
存货	5,425	6,406	9,103	12,234	15,797
预付账款	1,240	2,885	4,119	5,446	6,786
合同资产	0	0	0	0	0
其他流动资产	469	2,875	2,060	1,899	1,458
非流动资产	10,353	10,565	8,297	6,856	6,567
长期投资	20	32	32	32	32
固定资产	537	785	646	507	369
无形资产	4,123	3,090	1,626	157	185
其他长期资产	5,672	6,658	5,993	6,160	5,981
资产合计	28,559	35,638	42,104	52,952	65,917
流动负债	4,388	8,314	9,448	13,052	16,134
短期借款	1,800	3,450	2,746	3,877	4,450
应付账款	735	1,115	1,633	2,408	3,191
其他流动负债	1,853	3,749	5,069	6,767	8,493
非流动负债	1,519	1,356	1,638	1,697	1,667
长期借款	899	500	900	900	900
其他长期负债	620	856	738	797	767
负债合计	5,908	9,670	11,085	14,749	17,801
股本	2,324	2,324	2,324	2,324	2,324
少数股东权益	2,401	3,475	4,873	6,861	9,603
归属母公司股东权益	20,251	22,493	26,146	31,343	38,512
负债和股东权益合计	28,559	35,638	42,104	52,952	65,917

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	2,717	3,619	6,075	8,644	11,926
折旧摊销	1,403	1,860	1,860	1,742	235
营运资金变动	(2,832)	(3,365)	(3,096)	(4,634)	(4,366)
其他	(311)	(17)	874	(192)	77
经营活动现金流	977	2,097	5,714	5,560	7,872
资本支出	(945)	(1,170)	(65)	(65)	(65)
投资变动	0	(7)	0	0	0
其他	(3,043)	(2,754)	0	0	0
投资活动现金流	(3,988)	(3,931)	(65)	(65)	(65)
银行借款	1,490	1,251	(304)	1,132	573
股权融资	(868)	(862)	(1,025)	(1,459)	(2,013)
其他	309	695	(163)	293	173
筹资活动现金流	932	1,085	(1,493)	(35)	(1,267)
净现金流	(2,079)	(750)	4,156	5,460	6,540

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

财务指标

年结日: 12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率(%)	52.4	56.9	51.0	41.9	35.4
营业利润增长率(%)	66.0	29.3	68.5	42.3	38.0
归属于母公司净利润增长率(%)	52.9	31.8	83.8	42.3	38.0
息税前利润增长率(%)	90.2	31.0	77.3	41.9	38.0
息税折旧前利润增长率(%)	88.5	31.6	48.5	29.8	15.4
EPS(最新股本摊薄)增长率(%)	52.9	31.8	83.8	42.3	38.0
获利能力					
息税前利润率(%)	26.1	21.8	25.5	25.5	26.0
营业利润率(%)	30.4	25.1	28.0	28.0	28.6
毛利率(%)	63.7	57.8	58.5	57.0	56.0
归母净利润率(%)	21.1	17.7	21.5	21.6	22.0
ROE(%)	9.5	11.3	17.9	21.2	23.8
ROIC(%)	9.1	10.3	15.8	18.1	20.1
偿债能力					
资产负债率	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
净负债权益比	(0.3)	(0.2)	(0.3)	(0.3)	(0.4)
流动比率	4.1	3.0	3.6	3.5	3.7
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	4.9	4.6	4.6	4.6	4.6
应付账款周转率	17.3	15.5	15.8	15.3	14.9
费用率					
销售费用率(%)	1.9	4.4	4.0	3.5	3.0
管理费用率(%)	1.5	0.9	1.0	1.0	1.0
研发费用率(%)	31.8	28.8	26.0	25.0	24.0
财务费用率(%)	(2.0)	(1.2)	(0.4)	(0.5)	(0.6)
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.8	1.1	2.0	2.9	4.0
每股经营现金流(最新摊薄)	0.4	0.9	2.5	2.4	3.4
每股净资产(最新摊薄)	8.7	9.7	11.2	13.5	16.6
每股股息	0.2	0.2	0.4	0.6	0.9
估值比率					
P/E(最新摊薄)	376.0	285.3	155.2	109.1	79.1
P/B(最新摊薄)	35.9	32.3	27.8	23.2	18.9
EV/EBITDA	90.3	103.7	96.9	74.2	63.7
价格/现金流(倍)	743.2	346.3	127.1	130.6	92.2

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371