

海光信息（688041.SH）

半年度业绩高速增长，全栈布局夯实竞争壁垒

优于大市

核心观点

AI 算力需求增长迅速，业绩高速增长。根据公司半年报披露数据，2026H1 公司实现营业收入 90.99 亿元，同比+66.5%；实现归母净利润 17.98 亿元，同比+49.7%。其中 2026Q2 公司实现营业收入 50.65 亿元，同比+65.3%、环比+25.6%；实现归母净利润 11.11 亿元，同比+59.8%、环比+61.7%。根据公司 2026 年 8 月 19 日投资者关系活动记录表，公司利润增长主要得益于人工智能快速发展以及国产芯片需求增长迅速，国产高端芯片市场需求持续攀升。同时公司持续加码研发投入，推动公司高端处理器产品市场版图拓展，从而实现业绩的持续增长。

全栈布局夯实竞争壁垒，DCU 持续适配前沿大模型产品。1) 公司构建了“芯片+互联+整机+基础设施”的全栈布局，依托 CPU 与 DCU 的“双芯”协同，搭配自研 HSL 高速互联协议，深度整合产业链上下游企业的网络、系统等方面的技术，形成完整计算平台闭环；2) 根据公司公众号披露信息，公司 DCU Day0 极速适配 Kimi K3、GLM-5.3、腾讯 Hy4 preview、MinimaxH3 等头部大模型产品，已进入互联网等行业重要应用领域，支持 AI 场景多元化落地。

AI Agent 创造全新增量，26 年算力需求有望加速增长。与传统 ChatBot 相比，Agent 在执行任务时需要多步推理、工具调用和多智能体协作。随着智能体并发规模、子智能体层级及文本序列长度持续提升，行业算力建设重心转向重视 CPU 与加速芯片的协同配比及系统调度能力。根据公司财报披露数据，Agent 导致的 Token 消耗量将增长 20 至 30 倍，26 年 AI 算力需求有望加速增长；同时，CPU 承担多智能体协调编排等任务，需求亦有增长。

毛利率、费用率环比下滑，产品结构持续优化。26H1 公司实现毛利率 55.2%，同比-4.9 个 pct，主要由于 DCU 产品（毛利率略低）收入占比提升，产品结构持续优化导致；期间费用率为 32.5%，同比+1.7 个 pct，其中销售、管理、研发、财务费用率为 4.6%、0.7%、27.9%、-0.7%，分别同比+0.9、-0.5、+0.5、+0.8 个 pct。2026Q2 毛利率为 54.9%，同比-4.4 个 pct，环比-0.7 个 pct；期间费用率为 32.3%，环比-0.5 个 pct，其中销售、管理、研发、财务费用率为 4.8%、0.7%、27.4%、-0.6%，分别环比+0.3、-0.05、-1.1、+0.3 个 pct。

风险提示：AI 发展不及预期；行业竞争加剧等。

投资建议：Agent 需求爆发，有望拉动算力需求加速增长，考虑到 HBM 等原材料涨价，26 年毛利率承压，27 年随着国产 HBM 放量，毛利率有望改善，预计 26-28 年净利润 42.53/67.45/87.21 亿元（前值 26-27 年为 54.94/63.85 亿元），当前股价对应 PE=129/81/63x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	9,162	14,377	22,831	32,788	41,102
(+/-%)	52.4%	56.9%	58.8%	43.6%	25.4%
归母净利润(百万元)	1931	2545	4253	6745	8721
(+/-%)	52.9%	31.8%	67.1%	58.6%	29.3%
每股收益(元)	0.83	1.09	1.83	2.90	3.75
EBIT Margin	14.1%	11.9%	26.6%	29.0%	29.7%
净资产收益率(ROE)	9.5%	11.3%	16.0%	20.3%	21.0%
市盈率(PE)	283.0	214.7	128.5	81.0	62.7
EV/EBITDA	213.1	163.2	88.0	57.2	44.9
市净率(PB)	26.98	24.29	20.53	16.48	13.13

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

计算机·计算机设备

证券分析师：熊莉

021-61761067

xiongli1@guosen.com.cn

S0980519030002

证券分析师：艾宪

0755-22941051

aixian@guosen.com.cn

S0980524090001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	235.09 元
总市值/流通市值	546429/546429 百万元
52 周最高价/最低价	395.17/196.21 元
近 3 个月日均成交额	8547.37 百万元

市场走势



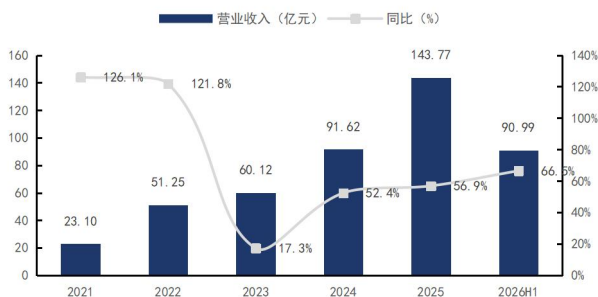
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《海光信息（688041.SH）-25Q3 营收同比高增，归母净利润受少数股东损益扰动》——2025-10-20
- 《海光信息（688041.SH）-业绩稳步增长，架构设计持续升级、服务器生态稳步推进》——2025-08-06
- 《海光信息（688041.SH）-25Q1 业绩同比高增，DCU 业务全年有望快速增长》——2025-04-22
- 《海光信息（688041.SH）-全年业绩同比高增，25 年有望受益于大厂资本开支扩张》——2025-03-12
- 《海光信息（688041.SH）-收入、利润同比高增，研发夯实技术壁垒》——2025-01-15

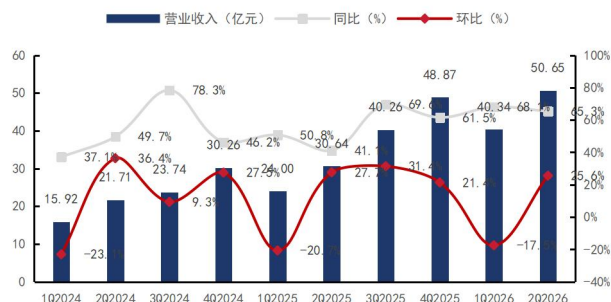
AI 算力需求增长迅速，业绩高速增长。根据公司半年报披露数据，2026H1 公司实现营业收入 90.99 亿元，同比+66.5%；实现归母净利润 17.98 亿元，同比+49.7%。其中 2026Q2 公司实现营业收入 50.65 亿元，同比+65.3%、环比+25.6%；实现归母净利润 11.11 亿元，同比+59.8%、环比+61.7%。根据公司 2026 年 8 月 19 日投资者关系活动记录表，公司利润增长主要得益于人工智能快速发展以及国产芯片需求增长迅速，国产高端芯片市场需求持续攀升。同时公司持续加码研发投入，推动公司高端处理器产品市场版图拓展，从而实现业绩的持续增长。

图1：海光信息营业收入及增速（单位：亿元，%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：海光信息季度营业收入及增速（单位：亿元，%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：海光信息净利润（单位：亿元，%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：海光信息季度净利润（单位：亿元，%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

全栈布局夯实竞争壁垒，DCU 持续适配前沿大模型产品。1) 公司构建了“芯片+互联+整机+基础设施”的全栈布局，依托 CPU 与 DCU 的“双芯”协同，搭配自研 HSL 高速互联协议，深度整合产业链上下游企业的网络、系统等方面的技术，形成完整计算平台闭环；2) 根据公司公众号披露信息，公司 DCU Day0 极速适配 Kimi K3、GLM-5.3、腾讯 Hy4 preview、MinimaxH3 等头部大模型产品，已进入互联网等行业重要应用领域，支持 AI 场景多元化落地。

图5: 海光信息发布 Agent to Token 开放计算架构



资料来源：公司官方微信公众号、国信证券经济研究所整理

图6: 海光 DCU 持续 Day0 首发适配国内大模型产品



资料来源：公司官方微信公众号、国信证券经济研究所整理

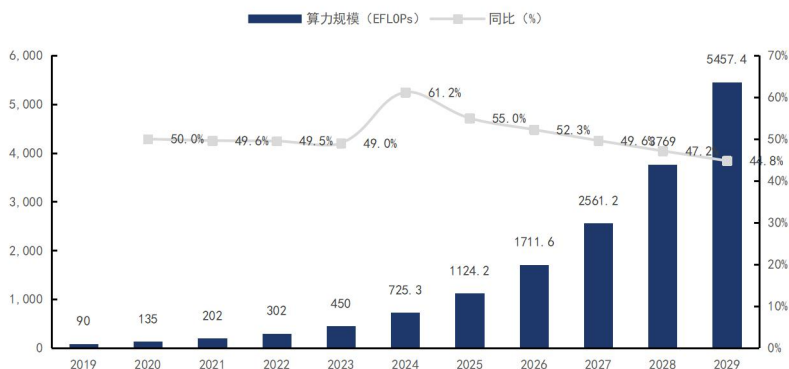
图7: 海光信息深算三号 BW1000 算力集群



资料来源：信息高铁研究院、国信证券经济研究所整理

AI Agent 创造全新增量，26 年算力需求有望加速增长。与传统 ChatBot 相比，Agent 在执行任务时需要进行多步推理、工具调用和多智能体协作。随着智能体并发规模、子智能体层级及文本序列长度持续提升，行业算力建设重心转向重视 CPU 与加速芯片的协同配比及系统调度能力。根据公司财报披露数据，Agent 导致的 Token 消耗量将增长 20 至 30 倍，26 年 AI 算力需求有望加速增长；同时，CPU 承担多智能体协调编排等任务，需求亦有增长。

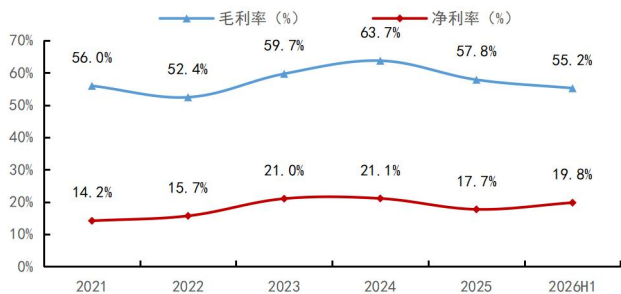
图8: 2019-2029 中国大陆算力规模 (单位: Eflops, %)



资料来源: 公司财报, 中国信通院, 灼识咨询, 国信证券经济研究所整理

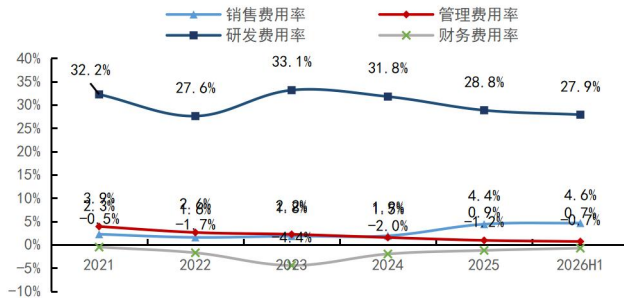
毛利率、费用率环比下滑, 产品结构持续优化。26H1 公司实现毛利率 55.2%, 同比-4.9 个 pct, 主要由于 DCU 产品 (毛利率略低) 收入占比提升, 产品结构持续优化导致; 期间费用率为 32.5%, 同比+1.7 个 pct, 其中销售、管理、研发、财务费用率为 4.6%、0.7%、27.9%、-0.7%, 分别同比+0.9、-0.5、+0.5、+0.8 个 pct。2026Q2 毛利率为 54.9%, 同比-4.4 个 pct, 环比-0.7 个 pct; 期间费用率为 32.3%, 环比-0.5 个 pct, 其中销售、管理、研发、财务费用率为 4.8%、0.7%、27.4%、-0.6%, 分别环比+0.3、-0.05、-1.1、+0.3 个 pct。

图9: 海光信息毛利率及净利率情况 (单位: %)



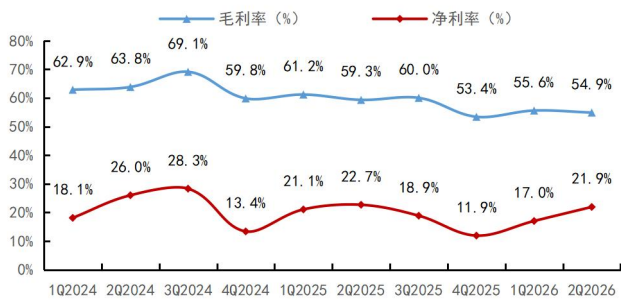
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 海光信息期间费用率情况 (单位: %)



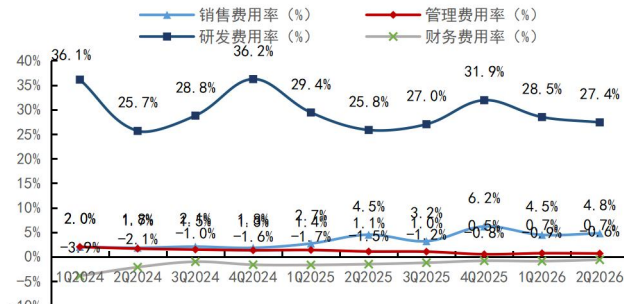
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图11: 海光信息季度毛利率及净利率情况 (单位: %)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图12: 海光信息季度期间费用率情况 (单位: %)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：Agent 需求爆发，有望拉动算力需求加速增长，预计 26-28 年收入为 228.31/327.88/411.02 亿元（前值 26-27 年为 212.06/255.95 亿元），考虑到 HBM 等原材料涨价，26 年毛利率承压，27 年随着国产 HBM 放量，毛利率有望改善，预计 26-28 年净利润 42.53/67.45/87.21 亿元（前值 26-27 年为 54.94/63.85 亿元），当前股价对应 PE=128/80/62x，维持“优于大市”评级。

风险提示：AI 发展不及预期；行业竞争加剧等。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	8797	8874	12628	16984	24348	营业收入	9162	14377	22831	32788	41102
应收款项	2302	4067	5974	8698	11095	营业成本	3324	6063	10045	15135	19427
存货净额	5425	6406	4151	6262	8039	营业税金及附加	118	132	160	230	288
其他流动资产	1631	4215	4110	5902	7398	销售费用	176	633	1266	1519	1823
流动资产合计	18207	25074	28375	39358	52393	管理费用	142	134	180	194	297
固定资产	537	785	1008	1195	1352	研发费用	2910	4145	4974	6069	6918
无形资产及其他	4123	3090	4809	6528	8247	财务费用	(182)	(175)	(150)	(338)	(491)
投资性房地产	5692	6690	6690	6690	6690	投资收益	7	(4)	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(96)	(122)	(80)	(99)	(100)
资产总计	28559	35638	40882	53771	68682	其他收入	(2707)	(3859)	(5098)	(6192)	(7042)
短期借款及交易性金融负债	1922	3885	500	300	200	营业利润	2789	3605	6152	9756	12616
应付款项	735	1115	1807	2961	3633	营业外净收支	(4)	(9)	0	0	0
其他流动负债	1731	3315	5610	8234	10533	利润总额	2784	3596	6152	9756	12616
流动负债合计	4388	8314	7917	11495	14367	所得税费用	67	(23)	62	98	126
长期借款及应付债券	899	500	270	270	270	少数股东损益	786	1074	1838	2914	3768
其他长期负债	620	856	856	856	856	归属于母公司净利润	1931	2545	4253	6745	8721
长期负债合计	1519	1356	1126	1126	1126	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	5908	9670	9043	12621	15492	净利润	1931	2545	4253	6745	8721
少数股东权益	2401	3475	5221	7989	11569	资产减值准备	68	30	26	18	22
股东权益	20251	22493	26618	33161	41620	折旧摊销	1298	1702	227	252	278
负债和股东权益总计	28559	35638	40882	53771	68682	公允价值变动损失	96	122	80	99	100
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	财务费用	(182)	(175)	(150)	(338)	(491)
每股收益	0.83	1.09	1.83	2.90	3.75	营运资本变动	(5486)	(4097)	3467	(2829)	(2678)
每股红利	0.12	0.18	0.05	0.09	0.11	其它	603	868	1719	2750	3558
每股净资产	8.71	9.68	11.45	14.27	17.91	经营活动现金流	(1490)	1171	9773	7035	10002
ROIC	11%	13%	25%	41%	45%	资本开支	0	(295)	(2276)	(2276)	(2276)
ROE	10%	11%	16%	20%	21%	其它投资现金流	0	(1462)	0	0	0
毛利率	64%	58%	56%	54%	53%	投资活动现金流	0	(1757)	(2276)	(2276)	(2276)
EBIT Margin	14%	12%	27%	29%	30%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	28%	24%	28%	30%	30%	负债净变化	40	(399)	(230)	0	0
收入增长	52%	57%	59%	44%	25%	支付股利、利息	(282)	(416)	(128)	(202)	(262)
净利润增长率	53%	32%	67%	59%	29%	其它融资现金流	450	2291	(3385)	(200)	(100)
资产负债率	29%	37%	35%	38%	39%	融资活动现金流	(34)	662	(3742)	(402)	(362)
股息率	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	现金净变动	(1524)	76	3754	4356	7364
P/E	283.0	214.7	128.5	81.0	62.7	货币资金的期初余额	10321	8797	8874	12628	16984
P/B	27.0	24.3	20.5	16.5	13.1	货币资金的期末余额	8797	8874	12628	16984	24348
EV/EBITDA	213.1	163.2	88.0	57.2	44.9	企业自由现金流	0	(973)	7439	4569	7427
						权益自由现金流	0	919	3973	4703	7813

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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，我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032