

分析师: 邹臣
登记编码: S0730523100001
zouchen@ccnew.com 021-50581991

国内智算中心加速布局, DCU 全面 适配国产大模型

——海光信息(688041)中报点评

证券研究报告-中报点评

买入(维持)

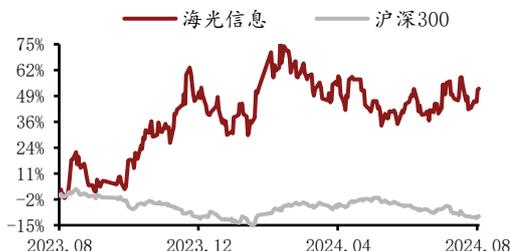
市场数据(2024-08-16)

收盘价(元)	76.84
一年内最高/最低(元)	88.00/49.66
沪深 300 指数	3,345.63
市净率(倍)	9.30
流通市值(亿元)	1,786.02

基础数据(2024-06-30)

每股净资产(元)	8.27
每股经营现金流(元)	-0.05
毛利率(%)	63.43
净资产收益率_摊薄(%)	4.44
资产负债率(%)	12.87
总股本/流通股(万股)	232,433.81/232,433.81
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

《海光信息(688041)年报点评: 产品及生态持续推进, 业绩继续高成长可期》 2024-04-16

《海光信息(688041)中报点评: 新产品进展顺利, 有望受益于信创市场需求复苏及 AIGC 浪潮》 2023-09-06

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2024 年 08 月 19 日

事件: 近日公司发布 2024 年半年度报告, 2024 年上半年公司实现营业收入 37.63 亿元, 同比+44.08%; 归母净利润 8.53 亿元, 同比+25.97%; 扣非归母净利润 8.18 亿元, 同比+32.09%。2024 年第二季度单季度实现营业收入 21.71 亿元, 同比+49.67%, 环比+36.35%; 归母净利润 5.65 亿元, 同比+28.95%, 环比+95.77%; 扣非归母净利润 5.46 亿元, 同比+27.37%, 环比+100.74%。

投资要点:

- **24H1 公司业绩继续高速增长, 持续加大研发投入力度。**2024 年上半年, 由于下游市场需求增加, 客户对公司产品的认可度进一步提升, 同时公司持续提升产品性能, 加大市场拓展力度, 加强与客户及生态伙伴的合作深度与广度, 推动公司营收继续高速增长。公司 24H1 毛利率为 63.43%, 同比提升 0.56%; 公司 24Q2 毛利率为 63.83%, 同比提升 1.66%, 环比提升 0.96%; 24Q2 净利率为 38.30%, 同比下降 0.30%, 环比提升 13.53%。公司持续加大研发投入力度, 产品竞争力不断增强, 24H1 公司研发投入为 13.72 亿元, 同比增长 11.54%, 研发投入总额占营业收入比例为 36.46%, 由于营业收入增幅更大, 使研发投入占营业收入比例有小幅下降。
- **国内加速布局智算中心, 公司 CPU 及 DCU 产品有望受益于 AI 时代浪潮。**随着全国一体化算力网络和“东数西算”工程的部署, 我国各地计算中心加快布局, 根据国家信息中心联合发布的《智能计算中心创新发展指南》, 当前我国超过 30 个城市正在建设或提出建设智算中心, 已建成的、在建中的和规划中的智算中心数量已逾 40 家。根据 IDC 最新发布 Global Data Sphere 2023 数据, 2023 年我国数据量规模预计为 30.0ZB, 到 2027 年数据量规模则将达到 76.6ZB, 2023-2027 年 CAGR 达到 26.4%。英特尔的研究也表明, AI 模型的计算量每年将会增长 10 倍, 这一趋势随着未来人工智能与传统产业的深度融合会进一步加快。由 CPU 及加速芯片异构而成的智能算力或将成为数字经济时代下的算力主角, 公司 CPU 及 DCU 产品有望受益于 AI 时代浪潮。
- **海光 CPU 技术优势突出, DCU 全面适配国产大模型。**海光 CPU 主要具有三大技术优势, 一是优异的产品性能, 二是良好的系统兼容性, 三是较高的系统安全性, 在国产处理器中具有非常广泛的通用性和产业生态, 已经大规模应用于电信、金融、互联网、教育、交通、工业设计、图形图像处理等领域。海光 CPU 既支持面向数据中心、云计算等复杂应用领域的高端服务器, 也支持面向政

务、企业和教育领域的信息化建设中的中低端服务器以及工作站和边缘计算服务器。海光 DCU 提供自主开放的完整软件栈，依托完善的开放式生态，公司构建了拥有完善层次化软件栈的统一底层硬件驱动平台，其能够适配不同 API 接口和编译器，并支持常见的函数库、AI 算法与框架等。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，与国内包括文心一言、通义千问等大模型全面适配，达到国内领先水平。

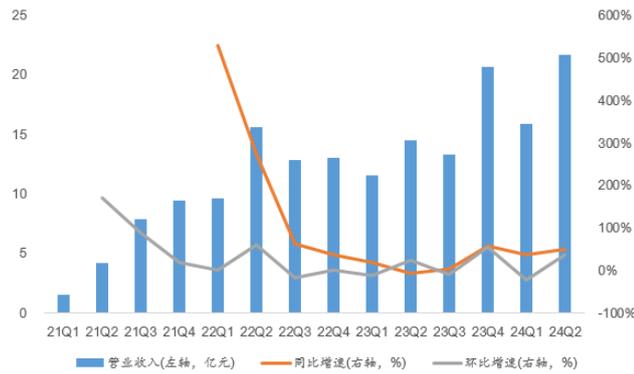
- **盈利预测与投资建议。**公司为国内 CPU+GPGPU 高端处理器领先企业，AI 大模型持续迭代推动算力需求高速增长，国内加速布局智算中心，公司 CPU 产品技术优势突出，DCU 产品全面适配国产大模型，有望充分受益于 AI 时代浪潮，我们预计公司 24-26 年营收为 83.22/110.48/141.78 亿元，24-26 年归母净利润为 17.29/22.94/28.99 亿元，对应的 EPS 为 0.74/0.99/1.25 元，对应 PE 为 103.28/77.84/61.61 倍，维持“买入”投资评级。

风险提示：国际地缘政治冲突加剧风险；行业竞争加剧风险；下游需求不及预期；新产品研发进展不及预期。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,125	6,012	8,322	11,048	14,178
增长比率(%)	121.83	17.30	38.42	32.75	28.33
净利润(百万元)	804	1,263	1,729	2,294	2,899
增长比率(%)	145.70	57.17	36.90	32.68	26.36
每股收益(元)	0.35	0.54	0.74	0.99	1.25
市盈率(倍)	222.23	141.39	103.28	77.84	61.61

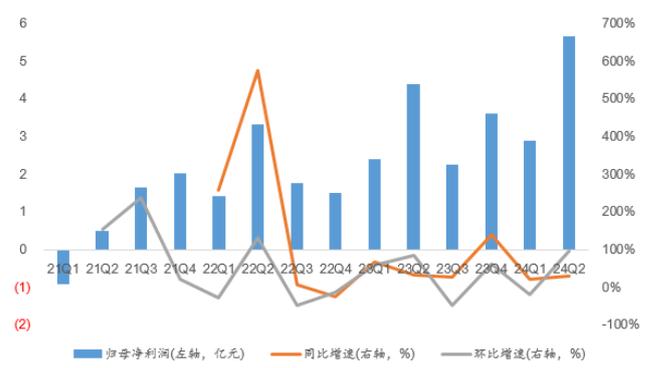
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司单季度营收及增速情况



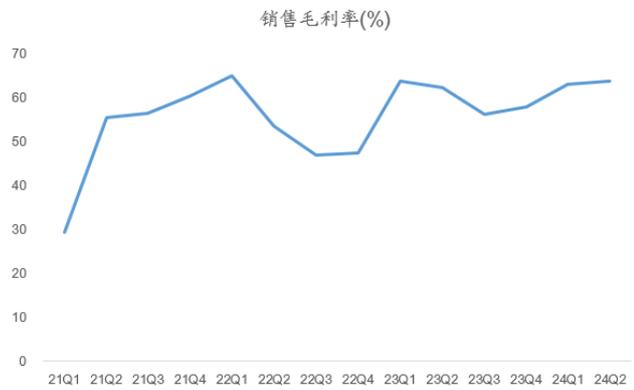
资料来源：Wind，中原证券

图 2：公司单季度归母净利润及增速情况



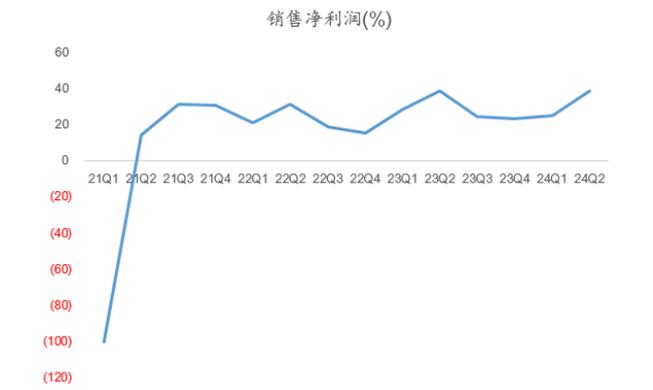
资料来源：Wind，中原证券

图 3：公司单季度毛利率情况



资料来源：Wind，中原证券

图 4：公司单季度净利率情况



资料来源：公司公告，中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	14,949	15,432	15,786	18,977	23,057
现金	11,208	10,321	9,517	10,432	11,859
应收票据及应收账款	1,243	1,491	1,909	2,627	3,356
其他应收款	11	17	24	31	40
预付账款	937	2,388	2,766	3,722	5,039
存货	1,095	1,074	1,441	2,024	2,608
其他流动资产	454	140	130	142	156
非流动资产	6,986	7,470	9,789	10,125	10,513
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	272	347	417	480	528
无形资产	4,246	4,443	4,512	4,783	5,123
其他非流动资产	2,468	2,680	4,861	4,862	4,862
资产总计	21,934	22,903	25,576	29,103	33,571
流动负债	1,370	1,395	1,806	2,307	2,932
短期借款	200	350	400	450	500
应付票据及应付账款	342	322	480	644	834
其他流动负债	828	723	926	1,213	1,598
非流动负债	2,334	1,188	1,135	1,034	934
长期借款	480	859	808	707	607
其他非流动负债	1,854	329	327	327	327
负债合计	3,704	2,582	2,942	3,341	3,866
少数股东权益	1,177	1,615	2,242	3,075	4,119
股本	2,324	2,324	2,324	2,324	2,324
资本公积	13,839	14,351	14,461	14,461	14,461
留存收益	890	2,060	3,789	6,083	8,983
归属母公司股东权益	17,053	18,705	20,392	22,687	25,586
负债和股东权益	21,934	22,903	25,576	29,103	33,571

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-43	814	2,768	2,401	3,018
净利润	1,125	1,701	2,356	3,128	3,943
折旧摊销	699	755	1,140	1,044	1,102
财务费用	27	9	56	54	52
投资损失	7	0	-3	0	-1
营运资金变动	-1,929	-1,674	-781	-1,826	-2,078
其他经营现金流	28	22	0	0	0
投资活动现金流	-1,530	-1,800	-3,457	-1,381	-1,488
资本支出	-1,381	-918	-1,281	-1,380	-1,490
长期投资	0	-20	0	0	0
其他投资现金流	-148	-862	-2,176	0	1
筹资活动现金流	10,826	0	-116	-106	-102
短期借款	50	150	50	50	50
长期借款	-61	379	-51	-101	-100
普通股增加	300	0	0	0	0
资本公积增加	10,544	512	110	0	0
其他筹资现金流	-7	-1,041	-226	-54	-52
现金净增加额	9,252	-986	-804	914	1,427

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5,125	6,012	8,322	11,048	14,178
营业成本	2,439	2,425	3,457	4,697	6,092
营业税金及附加	39	64	80	106	139
营业费用	81	111	152	198	257
管理费用	135	134	191	254	325
研发费用	1,414	1,992	2,330	2,983	3,828
财务费用	-89	-267	-58	-50	-63
资产减值损失	-31	-27	0	0	0
其他收益	67	155	172	259	333
公允价值变动收益	8	3	0	0	0
投资净收益	-7	0	3	0	1
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	1,136	1,680	2,344	3,118	3,935
营业外收入	1	1	0	0	0
营业外支出	0	1	0	0	0
利润总额	1,137	1,680	2,344	3,118	3,935
所得税	12	-21	-12	-9	-8
净利润	1,125	1,701	2,356	3,128	3,943
少数股东损益	321	438	627	833	1,044
归属母公司净利润	804	1,263	1,729	2,294	2,899
EBITDA	1,744	2,165	3,427	4,113	4,974
EPS (元)	0.35	0.54	0.74	0.99	1.25

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	121.83	17.30	38.42	32.75	28.33
营业利润 (%)	160.61	47.92	39.57	33.02	26.20
归属母公司净利润 (%)	145.70	57.17	36.90	32.68	26.36
获利能力					
毛利率 (%)	52.42	59.67	58.46	57.48	57.03
净利率 (%)	15.68	21.01	20.78	20.77	20.45
ROE (%)	4.71	6.75	8.48	10.11	11.33
ROIC (%)	5.35	6.61	9.61	11.41	12.57
偿债能力					
资产负债率 (%)	16.89	11.28	11.50	11.48	11.51
净负债比率 (%)	20.32	12.71	13.00	12.97	13.01
流动比率	10.91	11.07	8.74	8.23	7.86
速动比率	9.10	8.51	6.35	5.69	5.22
营运能力					
总资产周转率	0.32	0.27	0.34	0.40	0.45
应收账款周转率	8.25	4.88	5.18	5.36	5.15
应付账款周转率	7.69	7.30	8.62	8.36	8.24
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.35	0.54	0.74	0.99	1.25
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.02	0.35	1.19	1.03	1.30
每股净资产 (最新摊薄)	7.34	8.05	8.77	9.76	11.01
估值比率					
P/E	222.23	141.39	103.28	77.84	61.61
P/B	10.47	9.55	8.76	7.87	6.98
EV/EBITDA	47.67	72.03	49.71	41.19	33.76

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。