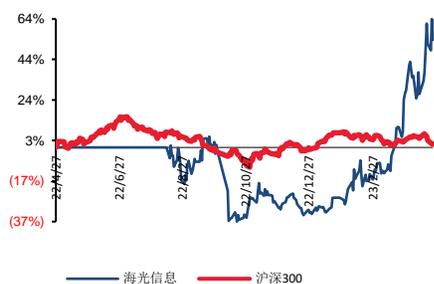


电子 半导体

## CPU+DCU 双轮驱动业绩高增，有望受益信创及 AI 浪潮

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,324/212
总市值/流通(百万元)	214,978/19,588
12 个月最高/最低(元)	98.75/37.80

### 相关研究报告:

海光信息(688041)《业绩保持高增，信创浪潮下公司发展前景良好》  
--2022/10/27

海光信息(688041)《国产 CPU 厂商领军者，进入快速增长期》  
--2022/10/09

证券分析师: 曹佩

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520080001

### 事件:

公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报，2022 年实现营业收入 51.25 亿元，同比增长 121.83%；归母净利润 8.04 亿元，同比增长 145.65%；扣非后的归母净利润 7.48 亿元，同比增长 181.92%。2023 Q1 实现营业收入 11.61 亿元，同比增长 20.04%；归母净利润 2.39 亿元，同比增长 66.87%；扣非后的归母净利润 1.91 亿元，同比增长 41.95%。

**国产服务器需求增加，驱动业绩保持高增态势。**公司是国内领先的国产 CPU 和 DCU 芯片设计企业，产品广泛应用于电信、金融、互联网、教育、交通等重要领域。2022 年，公司营收、利润维持强劲增长，主要由于公司通过技术创新、产品迭代、功能提升不断提升产品竞争优势，叠加国内信息产业发展以及众多行业对国产服务器需求的大幅增加，促进公司营收规模进一步增长。

**持续加大研发投入提升产品性能，迭代新品实现商用。**公司基于 x86 指令框架、“类 CUDA”计算环境和国际先进处理器设计技术，大力发展满足高端处理器产品，通过持续研发和优化不断提升产品性能，海光 CPU 和 DCU 产品性能优异，在国内处于领先地位。公司保持高研发投入，2022 年研发投入 20.67 亿元，同比增长 30.42%。2022 年公司推出 CPU 新产品海光三号，已实现小批量销售，下一代 CPU 产品海光四号、海光五号，DCU 产品深算二号、深算三号研发进展顺利。预计随着公司产品性能提升、芯片销量爆发带动收入增长，公司盈利能力将进一步提高。

**全面布局国产生态，受益信创浪潮长期发展前景向好。**在全球高端处理器市场长期被海外巨头垄断背景下，自主可控紧迫性加强，高端处理器技术的重要性不断攀升。公司积极构建基于海光 CPU 和海光 DCU 完善的国产软硬件生态链，在操作系统、数据库、中间件、云计算平台软件、人工智能技术框架和编程环境、核心行业应用等方面进行研发、互相认证和持续优化，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，已广泛应用于电信、金融、互联网等领域。公司是国内 CPU 厂商领军者，生态优势及本土化竞争优势显著，有望充分受益于信创浪潮持续发展。

**DCU 产品软硬件生态丰富，有望受益 AI 算力需求增加。**AIGC 持续快速发展大背景下，AI 算力需求大幅提升，推动人工智能处理器

需求快速增长。公司 DCU 系列产品以 GPGPU 架构为基础，兼容通用的“类 CUDA”环境，软硬件生态丰富，能够较好地适配国际主流商业计算软件和人工智能软件。我们预计，随着 AIGC 行业发展，受益于下游 AI 算力需求持续增长，公司 DCU 产品有望迎来更大发展空间。

**投资建议：**公司是国内领先的高端处理器厂商，持续研发创新以提高产品性能，叠加国产服务器需求增加，驱动公司业绩保持高增态势。公司积极构建海光 CPU 和 DCU 国产软硬件生态链，产品生态优势及本土化竞争优势显著，在信创和 AI 浪潮下发展前景良好。我们预计公司 2023-2025 年的 EPS 分别为 0.54 元、0.76 元和 1.00 元，维持“买入”评级。

**风险提示：**客户集中度较高风险；研发不及预期风险；行业竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标：

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5125.27	7611.02	10655.43	13852.06
(+/-%)	121.83%	48.50%	40.00%	30.00%
归母净利(百万元)	803.54	1261.77	1768.35	2318.19
(+/-%)	145.65%	57.03%	40.15%	31.09%
摊薄每股收益(元)	0.35	0.54	0.76	1.00
市盈率(PE)	267.54	170.38	121.57	92.74

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表					利润表				
	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	11207.91	13888.42	16321.72	19548.58	营业收入	5125.27	7611.02	10655.43	13852.06
应收票据及账款	1243.21	1700.95	2381.33	3095.72	营业成本	2438.82	3424.96	4741.67	6122.61
预付账款	937.32	1446.75	2025.45	2633.08	税金及附加	39.07	81.62	114.27	148.55
其他应收款	10.78	16.01	22.41	29.14	销售费用	80.75	95.90	134.26	174.54
存货	1095.27	2184.64	3024.52	3905.36	管理费用	134.81	152.98	234.42	304.75
其他流动资产	454.22	783.00	1096.19	1425.05	研发费用	1413.59	1902.76	2685.17	3490.72
<b>流动资产总计</b>	<b>14948.71</b>	<b>20019.76</b>	<b>24871.61</b>	<b>30636.94</b>	财务费用	-88.59	-17.91	-38.70	-55.60
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	-30.62	-56.73	-79.42	-103.25
固定资产	341.95	288.38	234.81	181.24	信用减值损失	-9.27	-12.56	-17.58	-22.86
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	其他经营损益	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00
无形资产	4245.94	3611.57	2962.54	2298.85	投资收益	-6.64	3.87	3.87	3.87
长期待摊费用	19.63	9.82	0.00	0.00	公允价值变动损益	7.79	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	2378.02	2290.08	2202.14	2114.19	资产处置收益	0.00	0.03	0.03	0.03
<b>非流动资产合计</b>	<b>6985.55</b>	<b>6199.84</b>	<b>5399.48</b>	<b>4594.28</b>	其他收益	67.46	51.66	51.66	51.66
<b>资产总计</b>	<b>21934.25</b>	<b>26219.60</b>	<b>30271.10</b>	<b>35231.22</b>	营业利润	1135.52	1956.98	2742.90	3595.95
短期借款	200.00	0.00	0.00	0.00	营业外收入	1.31	1.27	1.27	1.27
应付票据及账款	342.45	985.90	1364.92	1762.43	营业外支出	0.32	0.67	0.67	0.67
其他流动负债	827.56	2920.02	4066.83	5261.24	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>流动负债合计</b>	<b>1370.01</b>	<b>3905.91</b>	<b>5431.75</b>	<b>7023.67</b>	利润总额	1136.51	1957.57	2743.50	3596.55
长期借款	526.37	366.90	217.26	78.33	所得税	11.77	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	1807.86	1807.86	1807.86	1807.86	净利润	1124.74	1957.57	2743.50	3596.55
<b>非流动负债合计</b>	<b>2334.23</b>	<b>2174.76</b>	<b>2025.13</b>	<b>1886.20</b>	少数股东损益	321.20	695.80	975.15	1278.36
<b>负债合计</b>	<b>3704.24</b>	<b>6080.68</b>	<b>7456.88</b>	<b>8909.86</b>	归属母公司股东净利润	803.54	1261.77	1768.35	2318.19
股本	2324.34	2324.34	2324.34	2324.34	EBITDA	1727.29	2725.37	3505.15	4346.14
资本公积	13839.23	13839.23	13839.23	13839.23	NOPLAT	1028.39	1939.04	2704.17	3540.31
留存收益	889.45	2102.56	3802.71	6031.49	EPS(元)	0.35	0.54	0.76	1.00
归属母公司权益	17053.02	18266.13	19966.27	22195.05					
少数股东权益	1176.99	1872.79	2847.94	4126.30					
<b>股东权益合计</b>	<b>18230.01</b>	<b>20138.92</b>	<b>22814.22</b>	<b>26321.35</b>					
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>21934.25</b>	<b>26219.60</b>	<b>30271.10</b>	<b>35231.22</b>					

现金流量表				
	2022	2023E	2024E	2025E
税后经营利润	1124.74	1901.46	2687.40	3540.48
折旧与摊销	679.37	785.70	800.36	805.20
财务费用	-88.59	-17.91	-38.70	-55.60
投资损失	6.64	-3.87	-3.87	-3.87
营运资金变动	-2192.56	345.36	-892.71	-946.55
其他经营现金流	407.89	56.13	56.13	56.13
<b>经营性现金净流量</b>	<b>-62.51</b>	<b>3066.87</b>	<b>2608.60</b>	<b>3395.78</b>
资本支出	1634.95	0.00	-0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	105.17	3.85	3.84	3.81
<b>投资性现金净流量</b>	<b>-1529.77</b>	<b>3.85</b>	<b>3.84</b>	<b>3.81</b>
短期借款	50.00	-200.00	0.00	0.00
长期借款	-46.01	-159.46	-149.64	-138.93
普通股增加	300.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	10543.78	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-22.07	-30.76	-29.50	-33.80
<b>筹资性现金净流量</b>	<b>10825.71</b>	<b>-390.22</b>	<b>-179.14</b>	<b>-172.73</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>9232.61</b>	<b>2680.51</b>	<b>2433.30</b>	<b>3226.86</b>

主要财务比率				
	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营收增长率	121.83%	48.50%	40.00%	30.00%
营业利润增长率	160.61%	72.34%	40.16%	31.10%
EBIT 增长率	146.66%	85.10%	39.45%	30.91%
EBITDA 增长率	108.79%	57.78%	28.61%	23.99%
归母净利润增长率	145.65%	57.03%	40.15%	31.09%
经营现金流增长率	-110.57%	5006.38%	-14.94%	30.18%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	52.42%	55.00%	55.50%	55.80%
净利率	21.95%	25.72%	25.75%	25.96%
营业利润率	22.16%	25.71%	25.74%	25.96%
ROE	4.71%	6.91%	8.86%	10.44%
ROA	3.66%	4.81%	5.84%	6.58%
ROIC	20.39%	23.47%	36.65%	45.53%
<b>估值倍数</b>				
P/E	267.54	170.38	121.57	92.74
P/S	41.94	28.25	20.18	15.52
P/B	12.61	11.77	10.77	9.69
股息率	0.04%	0.02%	0.03%	0.04%
EV/EBIT	80.60	105.22	74.97	56.77
EV/EBITDA	48.90	74.89	57.85	46.25
EV/NOPLAT	82.13	105.25	74.99	56.78

资料来源：WIND，太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%。

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。