

海光信息 (688041.SH)

增持 (维持)

23Q1 业绩符合市场预期，单季度盈利能力持续提升

海光信息是国内 x86 服务器 CPU 与协处理器领先企业，基于早期 AMD 授权以及后期自身研发积累打造技术优势，部分产品已较接近国际厂商领先水平，未来受益于下游需求推动与国产替代趋势，维持“增持”投资评级。

→ 23Q1 公司利润增速高于营收增速，单季度净利率水平同环比持续提升。公司 23Q1 营收 11.61 亿元，同比+20.04%/环比-11.04%，归母净利润 2.39 亿元，同比+66.87%/环比+58.08%，扣非归母净利润 1.91 亿元，同比+41.95%/环比+31.52%，非经常性损益主要系政府补助，22Q4 毛利率为 63.74%，同比-1.22pcts/环比+16.4pcts，虽然公司期间费用率 23Q1 环比持续提升 9.1pcts 至 38.94%，净利率 28.57%，同比+7.89pcts/环比+13.22pcts。

→ 海光三号 CPU 配合 DCU 可构成算力计算平台，望成为 2023 年营收主力。公司 2022 年发布新一代高端通用处理器“海光三号”，延续了 x86-64 位核心架构，最高规格具备 32 核心 64 线程，拥有多达 128 条 PCIe 4.0 通道，性能相比上一代产品整体实测性能提升约 45%，搭载海光三号 CPU 及海光深算 DCU 的异构计算平台是我国国内首个全精度异构计算平台，涵盖数值模拟、AI 训练和推理所需的多种算力，全面支持涵盖 TensorFlow、Pytorch、Caffe2 在内的主流 AI 深度学习框架，目前超过 1000+ 的应用软件已在该平台部署，预计海光三号系列产品将成为公司 2023 年营收主力产品。

→ AI 服务器市场长期增量需求展望乐观，CPU+DCU 双轨并行发展潜力可观。IDC 预计 2022 年中国 x86 服务器市场出货量为 376.81 万台，预计 2023 年还将增长 4.5%，全球应用 x86 处理器的服务器销量占比超 96%，公司的主要客户为服务器厂商，国内浪潮、联想、新华三、同方等多家知名服务器厂商已搭载公司 CPU 芯片，并应用到金融、能源、运营商等客户。随着 ChatGPT 热潮席卷全球、AIGC 快速发展，大模型预训练和应用端都会对算力产生巨大需求，带动 AI 服务器和核心算力芯片需求持续增长。

→ 投资建议。考虑到海光信息在 CPU 和 DCU 的双轨布局，CPU 产品稳定放量客户开拓顺利，DCU 产品逐步升级抢占高端算力市场。我们预计公司 23/24/25 年营业收入为 66.87/85.2/106.5 亿元，对应归母净利润为 11.43/15.37/20.21 亿元，对应 EPS 为 0.49/0.66/0.87 元，对应 PE 为 200.8/149.4/113.6 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。

财务数据与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	2310	5125	6687	8520	10650
同比增长	126%	122%	30%	27%	25%
营业利润(百万元)	436	1136	1457	1854	2343
同比增长	-631%	161%	28%	27%	26%
归母净利润(百万元)	327	804	1143	1537	2021
同比增长	-936%	146%	42%	34%	31%
每股收益(元)	0.14	0.35	0.49	0.66	0.87
PE	701.7	285.6	200.8	149.4	113.6
PB	42.5	13.5	12.7	11.9	11.0

资料来源：公司数据、招商证券

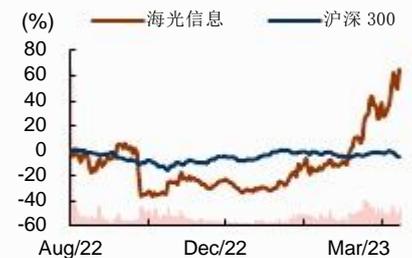
TMT 及中小盘/电子
当前股价：98.75 元

基础数据

总股本(万股)	232434
已上市流通股(万股)	21179
总市值(亿元)	2295
流通市值(亿元)	209
每股净资产(MRQ)	7.5
ROE(TTM)	5.2
资产负债率	16.1%
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	35	133	148
相对表现	36	123	149



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《AI 算力供应链系列报告一大模型时代 AI 服务器需求提升，算力市场打开长线空间》2023-04-20
- 《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
- 《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

鄢凡 S1090511060002
yanfan@cmschina.com.cn
刘玉萍 S1090518120002
liuyuping@cmschina.com.cn
曹辉 S1090521060001
caohui@cmschina.com.cn
周翔宇 S1090518050001
zhouxiangyu@cmschina.com.cn

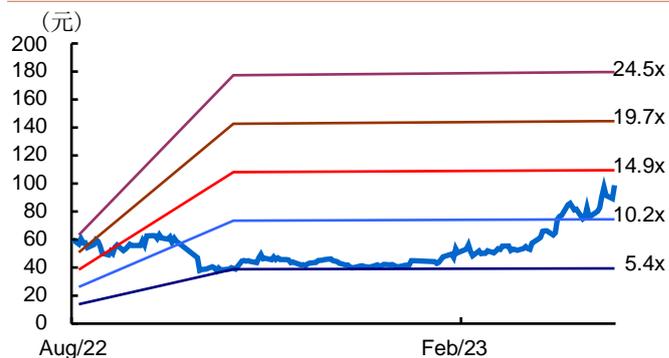
PE-PB Band

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、《AI 算力供应链系列报告—大模型时代 AI 服务器需求提升，算力市场打开长线空间》2023-04-20

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	3871	14949	16157	18082	20366
现金	1960	11208	11302	11933	12722
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	68	273	356	453	566
应收款项	273	971	1241	1581	1977
其它应收款	10	11	14	18	22
存货	1124	1095	1424	1795	2220
其他	436	1392	1820	2302	2858
非流动资产	6586	6986	6647	6332	6042
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	107	272	414	533	632
无形资产商誉	4787	4774	4296	3867	3480
其他	1692	1940	1936	1933	1930
资产总计	10457	21934	22803	24414	26408
流动负债	1562	1370	889	1006	1140
短期借款	150	200	0	0	0
应付账款	292	342	449	565	699
预收账款	172	0	0	0	0
其他	948	828	441	441	441
长期负债	2634	2334	2334	2334	2334
长期借款	541	480	480	480	480
其他	2093	1854	1854	1854	1854
负债合计	4196	3704	3224	3340	3474
股本	2024	2324	2324	2324	2324
资本公积金	3295	13839	13839	13839	13839
留存收益	86	889	1939	3133	4693
少数股东权益	856	1177	1477	1777	2077
归属于母公司所有者权益	5406	17053	18103	19297	20856
负债及权益合计	10457	21934	22803	24414	26408

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	598	(43)	869	1089	1377
净利润	438	1125	1443	1837	2321
折旧摊销	402	679	529	506	483
财务费用	15	27	(40)	(20)	(10)
投资收益	(11)	7	(63)	(63)	(63)
营运资金变动	(245)	(1877)	(1016)	(1187)	(1371)
其它	(1)	(4)	17	17	17
投资活动现金流	(83)	(1530)	(136)	(136)	(136)
资本支出	(753)	(1381)	(199)	(199)	(199)
其他投资	669	(148)	63	63	63
筹资活动现金流	(65)	10826	(640)	(323)	(451)
借款变动	(321)	133	(587)	0	0
普通股增加	0	300	0	0	0
资本公积增加	250	10544	0	0	0
股利分配	0	0	(93)	(343)	(461)
其他	6	(151)	40	20	10
现金净增加额	450	9253	94	631	790

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2310	5125	6687	8520	10650
营业成本	1018	2439	3194	4026	4980
营业税金及附加	24	39	47	60	75
营业费用	52	81	100	128	160
管理费用	90	135	174	222	277
研发费用	745	1414	1806	2300	2875
财务费用	(12)	(89)	(40)	(20)	(10)
资产减值损失	(25)	(40)	(13)	(13)	(13)
公允价值变动收益	9	8	8	8	8
其他收益	47	67	50	50	50
投资收益	11	(7)	5	5	5
营业利润	436	1136	1457	1854	2343
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	437	1137	1457	1855	2344
所得税	(1)	12	15	19	23
少数股东损益	110	321	300	300	300
归属于母公司净利润	327	804	1143	1537	2021

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
年成长率					
营业总收入	126%	122%	30%	27%	25%
营业利润	-631%	161%	28%	27%	26%
归母净利润	-936%	146%	42%	34%	31%
获利能力					
毛利率	56.0%	52.4%	52.2%	52.7%	53.2%
净利率	14.2%	15.7%	17.1%	18.0%	19.0%
ROE	6.4%	7.2%	6.5%	8.2%	10.1%
ROIC	6.1%	7.7%	7.1%	8.7%	10.3%
偿债能力					
资产负债率	40.1%	16.9%	14.1%	13.7%	13.2%
净负债比率	12.2%	4.9%	2.1%	2.0%	1.8%
流动比率	2.5	10.9	18.2	18.0	17.9
速动比率	1.8	10.1	16.6	16.2	15.9
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4
存货周转率	1.6	2.2	2.5	2.5	2.5
应收账款周转率	7.4	6.5	4.7	4.7	4.7
应付账款周转率	4.0	7.7	8.1	7.9	7.9
每股资料(元)					
EPS	0.14	0.35	0.49	0.66	0.87
每股经营净现金	0.26	-0.02	0.37	0.47	0.59
每股净资产	2.33	7.34	7.79	8.30	8.97
每股股利	0.00	0.04	0.15	0.20	0.26
估值比率					
PE	701.7	285.6	200.8	149.4	113.6
PB	42.5	13.5	12.7	11.9	11.0
EV/EBITDA	511.6	206.2	114.6	95.3	79.2

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。

鄢凡：北京大学信息管理、经济学双学士，光华管理学院硕士，14 年证券从业经验，08-11 年中信证券，11 年加入招商证券，现任研发中心董事总经理、电子行业首席分析师、TMT 及中小盘大组主管。11/12/14/15/16/17/19/20/21/22 年《新财富》电子最佳分析师第 2/5/2/2/4/3/3/4/3/5 名，11/12/14/15/16/17/18/19/20 年《水晶球》电子第 2/4/1/2/3/3/2/3/3 名，10/14/15/16/17/18/19/20 年《金牛奖》TMT/电子第 1/2/3/3/3/2/2/1 名，2018/2019 年最具价值金牛分析师。

刘玉萍：计算机行业首席分析师，北京大学汇丰商学院金融学硕士。优势领域云计算，2022 年水晶球最佳分析师第一名。

曹辉：上海交通大学工学硕士，2019/2020 年就职于西南证券/浙商证券，2021 年加入招商电子团队，任电子行业分析师，主要覆盖半导体领域。

周翔宇：计算机行业分析师，三年中小盘研究经历，获得 2016/17 年新财富中小市值团队第五、第二名。

谌薇：华中科技大学工学学士，北京大学微电子硕士，2022 年加入招商证券。

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。客户应当考虑到本公司可能存在可能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。