



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

## 业绩高增验证算力高景气，开放生态战略构筑长期壁垒

——海光信息 2025 及 2026Q1 业绩报告点评

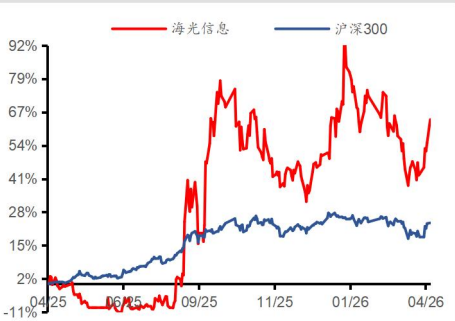
### 买入（维持）

行业： 电子  
日期： 2026年04月13日  
分析师： 章锋  
E-mail: zhangfeng@shzq.com  
SAC 编号: S0870525030002

#### 基本数据

最新收盘价（元）	245.25
12mth A 股价格区间（元）	133.50-
股价格区间（元）	288.50
总股本（百万股）	2,324.34
无限售 A 股/总股本 A 股/总股本	100.00%
流通市值（亿元）	5,700.44

#### 最近一年股票与沪深 300 比较



#### 相关报告：

《业绩持续高增，国产算力领军加速崛起》

——2026 年 01 月 12 日

《“硬件-软件-生态”协同，打造领先优势》

——2025 年 06 月 13 日

《算力“双链融合”，重构产业生态》

——2025 年 05 月 30 日

#### ■ 投资摘要

##### 核心观点

营收高增验证需求，利润端受投入加大影响。根据公司 2025 年度报告和 2026Q1 业绩报告，2025 年，公司实现营收 143.77 亿元，同比+56.92%，持续高增，我们认为这反映了国产算力替代需求强劲；归母净利润 25.45 亿元，同比+31.79%，净利润增速低于营收，我们认为，或因公司持续加大研发投入以保持技术领先及股份支付增多影响。2026Q1，公司实现营收 40.34 亿元，同比+68.06%，增长进一步加速；归母净利润 6.87 亿元，同比+35.82%，若扣除股份支付影响，调整后归母净利润同比增速达 74.86%，与营收增速基本匹配，显示主营业务盈利能力健康。我们认为，2025 年及 2026 年 Q1 业绩报告展现了强劲的增长势头，验证国产 AI 算力需求持续高景气。

发布“双芯战略”，共建开放 AI 软件栈。2025 年 12 月 18 日，海光信息总裁沙超群在光合组织 2025 人工智能创新大会上正式推出“双芯战略”。**锚定“双芯”战略，开放 HSL 协议：**海光拥有中国唯一的“C86+GPGPU”自研产品矩阵，完全兼容全球主流生态。2025 年 9 月，公司正式宣布开放 CPU 互联总线协议（HSL），并于 12 月发布 HSL 1.0 规范。我们认为，海光信息通过开放底层互联标准，吸引更多国产 AI 芯片、服务器厂商接入，强化海光 CPU 作为算力底座的枢纽地位，形成生态粘性。**CPU 业务：**海光 CPU 依托自主优化的 C86 架构，性能对标国际，具备高兼容、高可靠、高安全等特性。当前，受超大规模云厂商需求驱动，2026 年全球进入新的通用算力上升周期。我们认为，以海光 CPU 为代表的国产 CPU 有望打开需求新空间。**DCU 业务：**海光 DCU 对标国际主流 GPGPU，兼容 CUDA，可满足从十亿级端侧推理到万亿级模型训练的全场景需求，并完成与主流大模型的“Day0”级首发适配与联合调优，已经在 20 多个关键行业、300+应用场景实现广泛落地。**共建“中国版 CUDA”生态：**发布并开放 DTK、DAS、DAP 等自研 AI 软件栈，为超节点及分布式训练推理提供软硬件耦合支撑。

#### ■ 投资建议

我们认为，海光信息是国内高端处理器领域的领军企业，正处于“国产替代高景气”与“生态战略卡位”的双重驱动阶段。公司营收端维持高速增长，核心驱动力来自 AI 浪潮下国产高端芯片需求的爆发。公司短期业绩高增长确定性高，通过开放 HSL 总线协议、共建软件栈，旨在成为国产异构算力的“连接器”与“底座”，长期壁垒正在形成。预计公司 2026-2028 年收入为 208.47/291.86/408.60 亿元，归母净利润为 45.58/65.04/95.05 亿元。维持“买入”评级。

#### ■ 风险提示

技术迭代风险；行业竞争加剧；生态建设不及预期；供应链风险；原材料价格波动的风险。

## ■ 数据预测与估值

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	14377	20847	29186	40860
年增长率	56.9%	45.0%	40.0%	40.0%
归母净利润	2545	4558	6504	9505
年增长率	31.8%	79.1%	42.7%	46.1%
每股收益（元）	1.09	1.96	2.80	4.09
市盈率（X）	224.00	125.06	87.65	59.97
市净率（X）	25.34	16.51	14.59	12.47

资料来源：iFinD，上海证券研究所（2026年04月13日收盘价）

**公司财务报表数据预测汇总**
**资产负债表 (单位: 百万元)**

指标	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	8874	21622	25152	30047
应收票据及应收账款	4034	5515	7802	10975
存货	6406	8646	12982	17578
其他流动资产	5760	5867	7270	9728
流动资产合计	25074	41651	53205	68328
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	785	860	901	884
在建工程	0	0	0	0
无形资产	3090	2500	1807	1091
其他非流动资产	6690	6871	6907	6921
非流动资产合计	10565	10231	9614	8896
<b>资产总计</b>	<b>35638</b>	<b>51882</b>	<b>62819</b>	<b>77224</b>
短期借款	3450	4783	6242	7690
应付票据及应付账款	1115	1421	2091	2884
合同负债	2019	2150	3351	4707
其他流动负债	1731	2361	3070	4055
流动负债合计	8314	10716	14754	19336
长期借款	500	600	600	600
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	856	926	926	926
非流动负债合计	1356	1526	1526	1526
<b>负债合计</b>	<b>9670</b>	<b>12242</b>	<b>16279</b>	<b>20862</b>
股本	2324	2324	2324	2324
资本公积	14814	15131	15131	15131
留存收益	5677	17387	21939	28593
归属母公司股东权益	22493	34520	39073	45726
少数股东权益	3475	5120	7467	10636
<b>股东权益合计</b>	<b>25968</b>	<b>39640</b>	<b>46540</b>	<b>56362</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>35638</b>	<b>51882</b>	<b>62819</b>	<b>77224</b>

**现金流量表 (单位: 百万元)**

指标	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流量</b>	<b>2097</b>	<b>4071</b>	<b>5391</b>	<b>7667</b>
净利润	3619	6203	8851	12673
折旧摊销	1860	1606	1732	1803
营运资金变动	-3324	-3871	-5467	-7094
其他	-58	134	275	284
<b>投资活动现金流量</b>	<b>-3931</b>	<b>-283</b>	<b>-1115</b>	<b>-1085</b>
资本支出	-1170	-1167	-1095	-1085
投资变动	-20	0	0	0
其他	-2741	884	-20	0
<b>筹资活动现金流量</b>	<b>1085</b>	<b>441</b>	<b>-746</b>	<b>-1687</b>
债权融资	1537	1563	1458	1449
股权融资	0	317	0	0
其他	-452	-1439	-2204	-3136
<b>现金净流量</b>	<b>-750</b>	<b>4230</b>	<b>3529</b>	<b>4895</b>

**利润表 (单位: 百万元)**

指标	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>14377</b>	<b>20847</b>	<b>29186</b>	<b>40860</b>
营业成本	6063	7568	10886	15241
营业税金及附加	132	146	175	245
销售费用	633	334	467	654
管理费用	134	375	525	735
研发费用	4145	6463	8654	11849
财务费用	-175	-31	-71	-93
资产减值损失	-126	-28	-25	0
投资收益	-4	0	0	0
公允价值变动损益	4	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>3605</b>	<b>6375</b>	<b>9097</b>	<b>13025</b>
营业外收支净额	-9	1	0	0
<b>利润总额</b>	<b>3596</b>	<b>6375</b>	<b>9097</b>	<b>13025</b>
所得税	-23	172	246	352
净利润	3619	6203	8851	12673
少数股东损益	1074	1645	2347	3168
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>2545</b>	<b>4558</b>	<b>6504</b>	<b>9505</b>

**主要指标**

指标	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	57.8%	63.7%	62.7%	62.7%
净利率	17.7%	21.9%	22.3%	23.3%
净资产收益率	11.3%	13.2%	16.6%	20.8%
资产回报率	7.1%	8.8%	10.4%	12.3%
投资回报率	11.3%	13.5%	16.3%	19.3%
<b>成长能力指标</b>				
营业收入增长率	56.9%	45.0%	40.0%	40.0%
EBIT 增长率	31.9%	85.0%	42.3%	43.3%
归母净利润增长率	31.8%	79.1%	42.7%	46.1%
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.09	1.96	2.80	4.09
每股净资产	9.68	14.85	16.81	19.67
每股经营现金流	0.90	1.75	2.32	3.30
每股股利	0.24	0.59	0.84	1.23
<b>营运能力指标</b>				
总资产周转率	0.45	0.48	0.51	0.58
应收账款周转率	4.56	4.37	4.38	4.35
存货周转率	1.02	1.01	1.01	1.00
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	27.1%	23.6%	25.9%	27.0%
流动比率	3.02	3.89	3.61	3.53
速动比率	1.58	2.55	2.26	2.15
<b>估值指标</b>				
P/E	224.00	125.06	87.65	59.97
P/B	25.34	16.51	14.59	12.47
EV/EBITDA	97.78	69.74	51.35	37.25

资料来源: Wind, 上海证券研究所

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

### 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

### 投资评级体系与评级定义

<b>股票投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20% 以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5% 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5% 以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
<b>行业投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。

#### 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

### 免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断