

海光信息（688041）

中科曙光 scaleFabric 国产原生 RDMA 高速网络首发，智算基础设施自主化加速

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	6,012	9,162	14,376	20,566	28,840
同比（%）	17.30	52.40	56.91	43.06	40.23
归母净利润（百万元）	1,263	1,931	2,542	4,122	6,506
同比（%）	57.17	52.87	31.64	62.15	57.84
EPS-最新摊薄（元/股）	0.54	0.83	1.09	1.77	2.80
P/E（现价&最新摊薄）	433.78	283.76	215.55	132.93	84.22

2026 年 03 月 15 日

证券分析师 陈海进

执业证书：S0600525020001

chenhj@dwzq.com.cn

证券分析师 王紫敬

执业证书：S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

证券分析师 李雅文

执业证书：S0600526010002

liyw@dwzq.com.cn

投资要点

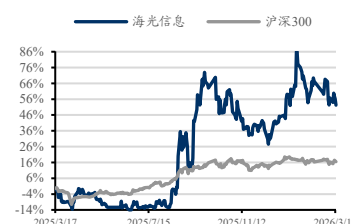
■ **中科曙光 RDMA 高速网络实现突破，补齐智算互联关键短板。**3 月 12 日，中科曙光发布首款全栈自研 400G 无损高速网络——scaleFabric。该产品基于原生 RDMA 架构，从底层的 112G SerDes IP、硬件设备到上层的管理软件实现 100%自主研发，填补了国内数据中心高速网络领域的空白。此次发布的 scaleFabric400 系列网络产品技术规格全面对标英伟达 NDR，部分指标实现赶超。

- **性能方面**，scaleFabric400 网卡基于 PCIe5.0 接口，端口带宽达 400Gbps，端到端通信时延低至 0.9 微秒；scaleFabric400 交换机单端口带宽达 800Gbps，整机交换容量可达双向 64Tbps，交换时延约 260 纳秒，支持 800G×40 或 400G×80 端口扩展。这一性能组合，可充分满足万卡级 AI 训练集群对高带宽、低时延网络的极致需求。
- **稳定性与扩展能力上**，产品采用基于信用的无损流控机制，从根源规避拥塞丢包风险，链路故障恢复时间小于 1 毫秒，已支撑近万卡集群持续稳定运行验证超 10 个月。与英伟达 NDR 相比，交换机端口密度提升 25%，网卡最大 QP 数支持提升 100%，单子网互连规模是传统 IB 的 2.33 倍，可轻松支持最大 11.4 万卡集群部署，同时网络总成本可降低 30%。

■ **三年攻坚突破核心技术，国产类 InfiniBand 网络落地。**大规模集群组网需兼顾高带宽、低延迟与无损传输，同时要适配算力指数级增长的扩展需求，还要控制组网成本与故障风险，现有方案难以全面平衡这些核心诉求。从国际主流技术路径来看，在大规模智算集群领域，RDMA 网络已成为算力中心的基本需求，凭借零丢包、高带宽、低延迟等特征，可极大提升通信效率。其中，InfiniBand 凭借低时延与原生无损传输能力，在全球顶级超算与 AI 集群中被广泛采用。根据 TOP500 榜单，到 26 年 3 月全球约 60%的高性能计算系统采用 InfiniBand 网络架构。长期以来，从高速 SerDes IP、核心芯片到 IB 网卡、IB 交换机等设备，InfiniBand 相关产业链基本被海外厂商垄断。随着 AI 算力需求快速增长及数据中心网络持续演进，自主高性能 RDMA 网络正成为产业关注焦点。中科曙光历经三年攻坚推出的 scaleFabric，作为国内首款类 InfiniBand 原生无损 RDMA 高速网络，精准直击行业难点，为超大规模集群筑牢高效稳定的网络底座。

- **在应用生态上**，scaleFabric 提供原生 RDMA verbs 接口，完美兼容现有 IB 应用生态，让并行计算、大模型训推等应用无需修改代码即可无缝迁移，实现应用无感适配。在超大规模扩展能力上，它突破 IB 协议五万卡级的局限，单子网支持超十万卡扩展，通过多轨技术，可实现百万卡级集群部署，契合 AI 算力指数级增长需求，这一优势已在 scaleX 万卡超集群中得到验证，支撑系统总算力突

股价走势



市场数据

收盘价(元)	235.74
一年最低/最高价	128.07/308.56
市净率(倍)	25.02
流通 A 股市值(百万元)	547,939.46
总市值(百万元)	547,939.46

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.42
资产负债率(%，LF)	24.12
总股本(百万股)	2,324.34
流通 A 股(百万股)	2,324.34

相关研究

《海光信息(688041)：2025 年业绩快报点评：业绩高增验证景气，生态与研发共振打开成长空间》

2026-02-27

《海光信息(688041)：2025 年三季度业绩点评：25Q3 营收增速超预期，研发大幅增加》

2025-10-16

破 5EFlops。

- **在底层核心技术突破上**，面对高端 SerDes IP “卡脖子”困境，曙光自研 112G PAM4 高速 SerDes IP，从底层保障复杂环境下的信号可靠性。针对光模块故障痛点，研发毫秒级链路故障路由恢复技术，且恢复时间不随网络规模增长而延长，配合数字孪生运维系统，将集群可用性提升至 99.99%。同时，依托端口密度优势，其组网成本较 IB 降低约 30%，打破高端网络高成本桎梏。
- **scaleFabric 已在万卡集群落地，国产智算网络进入商业验证阶段。**
scaleFabric 目前已部署于国家超算互联网郑州核心节点，支撑三套万卡级 scaleX 智算集群上线运行，总规模达 3 万卡。该网络系统在大规模集群环境中稳定运行，可支持跨 POD 组网及大规模并行训练任务，为国产 RDMA 网络在高端智算基础设施中的应用提供了实践验证。
- **海光信息：A 股 GPU 公司最完整产品矩阵布局：**海光信息自研 CPU+DCU 平台高度兼容主流框架，开发者迁移成本低；公司已启动先进封装与高带宽低时延 Chiplet 互联研发，并通过 ComboPHY 支持处理器间互连总线、PCIe 及 CXL 等高速 I/O 接口，可扩展片上网络、强化 QoS 与低时延特性。我们认为，scaleFabric 的推出标志着国产智算基础设施在“算一存一网”体系中的网络环节取得突破，而在算力核心芯片层面，海光信息作为国内服务器 CPU/DCU 龙头，与中科曙光在产业链上高度协同，有望持续受益于国产算力基础设施建设加速。
- **盈利预测与投资评级：**公司拥有 CPU 和 DCU 两大国内领先产品。其中 CPU 产品收入随着行业信创稳步推进而稳健增长。DCU 方面，AI 算力需求释放叠加国产化趋势加快，国产 AI 芯片厂商迎来历史性机遇。公司 DCU 产品性能生态位列第一梯队，新产品不断迭代。我们维持 2025-2027 年归母净利润分别为 25.42/41.22/65.06 亿元。维持“买入”评级。
- **风险提示：**技术升级不及预期，市场竞争风险，地缘政治风险等。

海光信息三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	18,207	21,813	28,402	37,925	营业总收入	9,162	14,376	20,566	28,840
货币资金及交易性金融资产	8,797	4,815	6,989	12,437	营业成本(含金融类)	3,324	5,994	7,874	10,356
经营性应收款项	3,516	5,352	7,053	9,408	税金及附加	118	141	185	216
存货	5,425	9,990	12,686	14,384	销售费用	176	302	370	433
合同资产	0	0	0	0	管理费用	142	219	247	288
其他流动资产	469	1,656	1,673	1,696	研发费用	2,910	4,313	5,758	7,210
非流动资产	10,353	11,369	11,199	11,328	财务费用	(182)	(110)	(22)	(67)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	213	273	206	317
固定资产及使用权资产	639	639	569	497	投资净收益	7	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	4,123	3,923	3,823	4,023	减值损失	(106)	(35)	(50)	(60)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	111	111	111	111	营业利润	2,789	3,756	6,309	10,660
其他非流动资产	5,480	6,697	6,697	6,697	营业外净收支	(4)	0	0	0
资产总计	28,559	33,182	39,601	49,253	利润总额	2,784	3,756	6,309	10,660
流动负债	4,388	5,379	6,363	7,487	减:所得税	67	225	536	1,599
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,922	1,525	1,725	2,025	净利润	2,717	3,531	5,773	9,061
经营性应付款项	735	1,249	1,531	1,870	减:少数股东损益	786	989	1,651	2,555
合同负债	903	1,150	1,440	1,730	归属母公司净利润	1,931	2,542	4,122	6,506
其他流动负债	827	1,455	1,667	1,863	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.83	1.09	1.77	2.80
非流动负债	1,519	1,751	1,751	1,751	EBIT	2,600	3,646	6,287	10,594
长期借款	899	899	899	899	EBITDA	4,003	4,850	7,407	11,405
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	63.72	58.30	61.71	64.09
租赁负债	81	81	81	81	归母净利率(%)	21.08	17.68	20.04	22.56
其他非流动负债	539	771	771	771	收入增长率(%)	52.40	56.91	43.06	40.23
负债合计	5,908	7,130	8,114	9,239	归母净利润增长率(%)	52.87	31.64	62.15	57.84
归属母公司股东权益	20,251	22,663	26,446	32,418					
少数股东权益	2,401	3,390	5,041	7,596					
所有者权益合计	22,652	26,052	31,487	40,014					
负债和股东权益	28,559	33,182	39,601	49,253					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	977	(179)	3,411	6,790	每股净资产(元)	8.71	9.75	11.38	13.95
投资活动现金流	(3,988)	(3,398)	(1,000)	(1,000)	最新发行在外股份(百万股)	2,324	2,324	2,324	2,324
筹资活动现金流	932	(405)	(236)	(342)	ROIC(%)	10.76	12.67	18.33	23.32
现金净增加额	(2,079)	(3,983)	2,174	5,448	ROE-摊薄(%)	9.54	11.22	15.59	20.07
折旧和摊销	1,403	1,204	1,120	812	资产负债率(%)	20.68	21.49	20.49	18.76
资本开支	(945)	(991)	(1,000)	(1,000)	P/E(现价&最新股本摊薄)	283.76	215.55	132.93	84.22
营运资本变动	(3,171)	(5,027)	(3,630)	(3,251)	P/B(现价)	27.06	24.18	20.72	16.90

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>