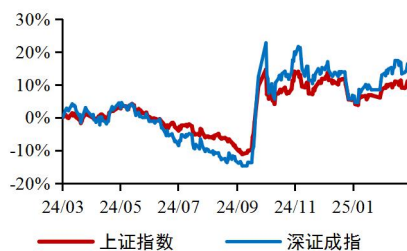


信义山证汇通天下

研究早观点

2025 年 3 月 7 日 星期五

市场走势



资料来源：最闻

【今日要点】

【山证宏观】2025 年政府工作报告解读：政策聚力，积极稳民生消费

【公司评论】海光信息(688041.SH)：海光信息（688041.SH）：全年业绩高速增长，合同负债及存货金额大幅提升

国内市场主要指数

指数	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,381.10	1.17
深证成指	10,898.75	1.77
沪深 300	3,956.24	1.38
中小板指	6,757.01	1.84
创业板指	2,234.69	2.02
科创 50	1,121.58	3.48

资料来源：最闻

分析师：

李召麒

执业登记编码：S0760521050001

电话：010-83496307

邮箱：lizhaoqi@sxzq.com



【今日要点】

【山证宏观】2025 年政府工作报告解读：政策聚力，积极稳民生消费

郭瑞 0351-8686977 guorui@sxzq.com

【投资要点】

➤ 投资要点：

- 2025 年《政府工作报告》直面经济社会发展中的不稳定因素，保持了经济社会发展目标的稳定可持续，从目标、总体要求、经济循环、宏观政策、改革开放、风险化解等多个方面体现了高质量、稳民生、强信心、增强经济内生动能，确保高质量完成“十四五”规划目标任务，为实现“十五五”良好开局打牢基础。
- **第一，总体要求更加全面，进一步推动经济回升向好。**2025 年，国际局势复杂多变，国内有效需求不足，特别是消费不振。在此背景下，要推动经济持续回升向好，必然要求经济社会发展总体要求更加全面。一是更强调统筹发展和安全，要防范化解重点领域风险和外部冲击，要稳住楼市股市；二是扩大内需放到了更加重要的地位。三是宏观政策强调“积极”，也注重“有为”。四是进一步稳定预期、激发活力。
- **第二，经济发展目标稳定，强化信心。**2025 年我国 GDP 增长目标依然定在 5% 左右，居民消费价格涨幅 2% 左右，城镇新增就业人数 1200 万人以上。尽管居民消费价格涨幅目标较 2024 年回落了 1 个百分点，但要看到 2023 年、2024 年我国 CPI 累计涨幅均为 0.2%，从“兼具需要和可能”的要求看，今年要实现居民消费价格涨幅 2% 左右，是一个合理区间，并不意味着价格增长要求的降低。
- **第三，宏观政策积极有为，加强协同。**和 2024 年相比，宏观调控的前瞻性、针对性、有效性进一步增强，突出“有为”，强调“根据形势变化动态调整政策，提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性”，同时也提出“出台实施政策要能早则早、宁早勿晚，与各种不确定性抢时间，看准了就一次性给足，提高政策实效”“协同推进政策实施和预期引导，塑造积极的社会预期”等。
- **第四，民生和消费导向强化，促进内需成为拉动经济增长的主动力和稳定锚。**2025 年稳消费、稳民生要求被写入政策总体要求中，同时将“全方位扩大内需”提到了主要任务的首位，体现了消费对进一步夯实内生动能，促进循环的重要性。经济政策的着力点更多转向惠民生、促消费，以消费提振畅通经济循环，以消费升级引领产业升级。关于促消费的具体举措包括实施提振消费专项行动，提升消费能力、增加优质供给、改善消费环境。投资方面，强调积极扩大有效投资。强化项目储备和要素保障要紧扣国家发展战略和民生需求，更大力度支持“两重”建设，加大服务业投资力度，同时坚决防止低效无效投资。
- **第五，在新质生产力、现代服务业方面进一步布局。**新兴产业方面，开展新技术新产品新场景大规模

应用示范行动，涉及商业航天、低空经济等。未来产业方面，涉及生物制造、量子科技、具身智能、6G等。深化先进制造业和现代服务业融合发展试点，加快发展服务型制造。加快制造业数字化转型。激发数字经济创新活力。持续推进“人工智能+”行动，涉及智能网联新能源汽车、人工智能手机和电脑、智能机器人等新一代智能终端以及智能制造装备。扩大5G规模化应用。

- **第六，供给侧结构性改革进一步推进。**报告提出“加强产业统筹布局和产能监测预警，促进产业有序发展和良性竞争”。在国新办新闻发布会对《政府工作报告》的解读中提出，价格战背后有深层次的原因，要通过强化标准、强化监管、强化行业自律、规范政府招商引资行为等措施，使得价格反映质量，“一分价格一分货”，防止出现“劣币驱逐良币”的情况。
- **第七，扎扎实实推进民营企业发展，体现为抓环境、减负担、优服务。**报告提出，切实依法保护民营企业和民营企业合法权益，鼓励有条件的民营企业建立完善中国特色现代企业制度。深化政企常态化沟通交流，切实帮助企业解决实际困难和问题。支持个体工商户发展。开展规范涉企执法专项行动，集中整治乱收费、乱罚款、乱检查、乱查封，坚决防止违规异地执法和趋利性执法。政府要寓管理于服务之中，用服务的暖心增强企业的信心。
- **第八，持续用力推动房地产市场止跌回稳。**更大力度稳住楼市，能够释放财富效应。“推动房地产市场止跌回稳”依然是今年稳经济、防风险的重点工作。房地产政策依然聚焦在供需两侧和风险防控方面。需求方面，因城施策调减限制性措施。供给方面，优化城市空间结构和土地利用方式，合理控制新增房地产用地供应。盘活存量用地和商办用房，推进收购存量商品房，在收购主体、价格和用途方面给予城市政府更大自主权。风险防控方面，发挥房地产融资协调机制作用，继续做好保交房工作，有效防范房企债务违约风险。
- **第九，深化资本市场投融资综合改革。**报告提出，深化资本市场投融资综合改革，大力推动中长期资金入市，加强战略性力量储备和稳市机制建设。改革优化股票发行上市和并购重组制度。加快多层次债券市场发展。
- **风险提示：**特朗普2.0关税政策对我国经济冲击超预期；经济内生动能恢复较慢；宏观政策工具和力度不及预期。

【公司评论】海光信息(688041.SH)：海光信息（688041.SH）：全年业绩高速增长，合同负债及存货金额大幅提升

方闻千 fangwenqian@szxq.com

【投资要点】

- **事件描述**
- 3月1日，公司发布2024年年报，其中，2024全年公司实现收入91.62亿元，同比高增52.40%；全年

实现归母净利润 19.31 亿元，同比高增 52.87%，实现扣非净利润 18.16 亿元，同比增 59.79%。2024 年四季度公司实现收入 30.26 亿元，同比增长 46.22%；四季度实现归母净利润 4.05 亿元，同比增 12.09%，实现扣非净利润 3.41 亿元，同比增长 12.70%。

➤ 事件点评

➤ 全年收入保持高速增长，合同负债及存货金额大幅增加。分业务看，1) CPU：2024 年公司 CPU 产品市场份额持续提升，预计 2025 年随着信创加速推进，公司 CPU 业务将保持快速增长；2) DCU：公司 DCU 产品已与国内多家头部互联网厂商完成全面适配，未来随着美国芯片出口管制政策进一步收紧，公司 DCU 业务市场份额有望继续提升。与此同时，截至 2024 年底，公司合同负债达 9.03 亿元，而上年年底的合同负债仅为 285 万元，主要是由收到客户大额预定合同货款所致。此外，为应对市场需求增长及保障供应链稳定，公司进一步加大原材料备货，截至 2024 年底，公司存货金额达 54.25 亿元，较上年年底的 10.74 亿元增加 43.51 亿元，较 24 年 9 月底的 38.96 亿元增加 15.29 亿元。

➤ 产品放量推动毛利率显著提升，公司持续发力市场拓展及产品研发。2024 年公司毛利率为 63.72%，较上年同期增加 4.05 个百分点，我们认为主要是因为公司 CPU 和 DCU 产品出货量不断增加以及高毛利的产品型号占比有所提升，预计未来随着公司产品出货规模进一步扩大，毛利率仍存在提升空间。在费用端，公司发力高端处理器市场推广及生态建设，推动全年销售费用同比高增 58.11%。同时，为提升市场竞争力，公司持续扩大研发团队规模并增加研发项目投入，2024 年研发人员数量同比增长 31%，研发费用同比增长 46.05%，而管理费用小幅增长 5.60%。2024 年，公司净利率达 29.65%，较上年同期增加 1.36 个百分点。

➤ 投资建议

➤ 公司 CPU 和 DCU 在产品性能和生态上均处于国内第一梯队，有望持续受益于 CPU 和 AI 芯片的国产化替代，调整原有盈利预测，预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 1.27\1.82\2.43，对应公司 3 月 6 日收盘价 163.03 元，2025-2027 年 PE 分别为 128.66\89.62\67.10，维持“买入-A”评级。

➤ 风险提示

➤ 客户集中度较高的风险，供应链风险，主要原材料价格上涨的风险，新产品研发进展不及预期。

分析师承诺:

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师,本人承诺,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责,保证信息来源合法合规,研究方法专业审慎,分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明:

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中:A 股以沪深 300 指数为基准;新三板以三板成指或三板做市指数为基准;港股以恒生指数为基准;美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。无评级:因无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件,或者其他原因,致使无法给出明确的投资评级。(新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级)。

评级体系:

——公司评级

- 买入: 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上;
- 增持: 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间;
- 中性: 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间;
- 减持: 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间;
- 卖出: 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市: 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上;
- 同步大市: 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间;
- 落后大市: 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A: 预计波动率小于等于相对基准指数;
- B: 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或

转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽

泽平安金融中心 A 座 25 层

