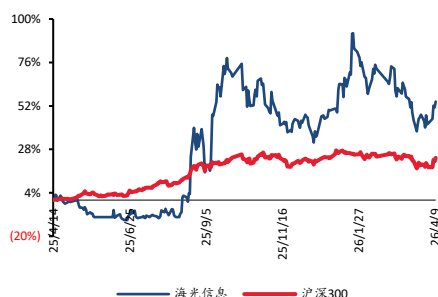


CPU+DCU 双芯驱动，业绩持续高增

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 23.24/23.24
总市值/流通(亿元) 5,388.28/5,388.28
12 个月内最高/最低价 308.56/132.01 (元)

相关研究报告

<<Q3 单季度收入同比高增，生态建设加速>>--2025-10-19
<<业绩持续高增，构建算力全产业链布局>>--2025-09-03
<<合同负债大幅增加，DCU 业务加速成长>>--2025-04-24

证券分析师：曹佩

电话：

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190520080001

事件：公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报。2025 年公司实现营业收入 143.77 亿元，同比增长 56.92%；实现归母净利润 25.45 亿元，同比增长 31.79%。2026 年一季度实现营业收入 40.34 亿元，同比增长 68.06%；实现归母净利润 6.87 亿元，同比增长 35.82%。

研发投入持续高增长，经营性现金流大幅改善。2025 年公司毛利率为 57.83%，同比下降 5.89pct，毛利率下降主要受上游原材料涨价、代工厂封装测试产能紧张及产品结构变化等影响。公司保持高强度的研发投入，不断实现技术突破、持续提升产品竞争力，2025 年研发投入同比 +32.58%，研发投入占营收的比重为 31.78%，同比 -5.83pct。2025 年公司经营性现金流净额达 20.97 亿元，同比增长 114.61%。

存货和预付款高企显示积极备货。截至 2026 年 Q1 末，公司存货达 73.33 亿元，环比增长 9.27 亿元；预付款项达 34.40 亿元，环比增长 5.55 亿元，均处于历史高位，反映下游需求旺盛，公司在积极备货以保障供应。

CPU+DCU “双芯战略”驱动，产品持续突破头部客户。CPU 方面，公司面向 xPU、IO、OS、OEM 等产业全栈，开放 CPU 互联总线协议 (HSL)，联动产业链上下游伙伴，协力共建高效互通的计算生态，全面释放国产算力潜能。DCU 方面，公司发布自研软件栈的最新升级并宣布全面开放，为超节点及分布式训练、推理提供软硬件耦合支撑。截至 2025 年末，海光 DCU 已在 20 多个关键行业、300+应用场景实现广泛落地，持续为国家税务总局、海关总署、各地政府部门、多家国有银行、三大运营商、互联网厂商等头部客户提供高品质服务。

投资建议：公司 CPU 和 DCU 双芯协同发展，有望受益于 AI Agent 快速渗透背景持续旺盛的算力需求。预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 212.56/293.33/390.12 亿元，归母净利润分别为 42.13/64.93/93.12 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：技术研发不及预期，市场竞争加剧，产能供给受限。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	14,377	21,256	29,333	39,012
营业收入增长率(%)	56.92%	47.85%	38.00%	33.00%
归母净利(百万元)	2,545	4,213	6,493	9,312
净利润增长率(%)	31.79%	65.56%	54.11%	43.42%
摊薄每股收益(元)	1.09	1.81	2.79	4.01
市盈率(PE)	211.73	127.89	82.99	57.86

资料来源：携宁，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 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	8,797	8,874	8,890	10,850	15,509
应收和预付款项	3,516	6,919	10,356	13,748	18,427
存货	5,425	6,406	10,326	14,693	18,631
其他流动资产	469	2,875	1,877	1,982	2,115
流动资产合计	18,207	25,074	31,449	41,273	54,681
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	537	785	785	770	727
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	4,383	3,397	4,368	5,230	6,047
长期待摊费用	111	102	102	102	102
其他非流动资产	23,528	31,355	37,839	47,682	61,102
资产总计	28,559	35,638	43,094	53,783	67,977
短期借款	1,800	3,450	4,611	5,724	6,853
应付和预收款项	735	1,115	1,696	2,366	3,064
长期借款	899	500	300	100	100
其他负债	2,473	4,605	5,746	7,616	9,604
负债合计	5,908	9,670	12,353	15,806	19,621
股本	2,324	2,324	2,324	2,324	2,324
资本公积	14,524	14,814	14,814	14,814	14,814
留存收益	3,735	5,677	8,969	14,041	21,316
归母公司股东权益	20,251	22,493	25,785	30,857	38,132
少数股东权益	2,401	3,475	4,956	7,120	10,224
股东权益合计	22,652	25,968	30,740	37,977	48,356
负债和股东权益	28,559	35,638	43,094	53,783	67,977

现金流量表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	977	2,097	358	3,868	6,998
投资性现金流	-3,988	-3,931	-364	-1,211	-1,208
融资性现金流	932	1,085	22	-696	-1,132
现金增加额	-2,079	-750	16	1,960	4,658

利润表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	9,162	14,377	21,256	29,333	39,012
营业成本	3,324	6,063	9,034	12,320	16,190
营业税金及附加	118	132	249	345	454
销售费用	176	633	680	733	780
管理费用	142	134	255	293	390
财务费用	-182	-175	-20	11	7
资产减值损失	-96	-126	-28	-30	-40
投资收益	7	-4	7	10	12
公允价值变动	0	4	0	0	0
营业利润	2,789	3,605	5,810	8,834	12,669
其他非经营损益	-4	-9	0	0	0
利润总额	2,784	3,596	5,810	8,834	12,669
所得税	67	-23	116	177	253
净利润	2,717	3,619	5,694	8,657	12,416
少数股东损益	786	1,074	1,480	2,164	3,104
归母股东净利润	1,931	2,545	4,213	6,493	9,312

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	63.72%	57.83%	57.50%	58.00%	58.50%
销售净利率	21.08%	17.70%	19.82%	22.14%	23.87%
销售收入增长率	52.40%	56.92%	47.85%	38.00%	33.00%
EBIT 增长率	84.45%	31.91%	68.80%	52.78%	43.32%
净利润增长率	52.87%	31.79%	65.56%	54.11%	43.42%
ROE	9.54%	11.31%	16.34%	21.04%	24.42%
ROA	10.56%	11.27%	14.46%	17.87%	20.39%
ROIC	9.93%	11.34%	15.64%	19.52%	22.21%
EPS (X)	0.83	1.09	1.81	2.79	4.01
PE (X)	279.04	211.73	127.89	82.99	57.86
PB (X)	26.61	23.96	20.90	17.46	14.13
PS (X)	58.81	37.48	25.35	18.37	13.81
EV/EBITDA (X)	85.50	97.78	88.22	58.08	40.50

资料来源：携宁，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%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



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

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

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研究人员的个人观点。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面许可任何机构和任何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。