

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	42.71
总股本/流通股本(亿股)	23.24 / 2.00
总市值/流通市值(亿元)	993 / 85
52 周内最高/最低价	63.34 / 37.80
资产负债率(%)	40.1%
市盈率	264.29
第一大股东	曙光信息产业股份有限公司
持股比例(%)	28.0%

研究所

分析师: 王达婷
SAC 登记编号: S1340522090006
Email: wangdating@cnpsc.com

海光信息(688041)

专注于高端处理器，受益国产替代浪潮

● 事件描述

公司发布 2022 年三季报:2022 年前三季度实现营收 38.20 亿元，同比增长 180.88%，实现归母净利润 6.52 亿元，同比增长 424.16%。其中，三季度单季度实现营收 12.90 亿元，同比增长 63.60%，实现归母净利润 1.76 亿元，同比增长 6.06%。

● 事件点评

营收快速增长，费用率同比改善。三季度单季公司实现营收实现营收 12.90 亿元，同比增长 63.60%，实现归母净利润 1.76 亿元，同比增长 6.06%。营收增长主要系公司加大市场开发力度，产品线进一步丰富，满足不同客户对产品的多样化需求，服务器厂商对国产高端处理器的需求持续增加所致。Q3 毛利率为 46.81%，环比减少 6.71pct，同比减少 9.52pct。费用率方面，Q3 销售费用率为 1.53%，环比增加 0.28pct，同比减少 1.40pct；管理费用率为 2.75%，环比增加 0.70pct，同比减少 0.18pct；财务费用率为-2.23%，环比减少 1.74pct，同比减少 0.29pct。

持续加大研发投入，产品线不断丰富。公司秉承“销售一代、验证一代、研发一代”的产品研发策略，已经建立完善的高端处理器的研发环境和流程，产品性能逐代提升，功能不断丰富。三季度单季，公司研发费用为 3.34 亿元，营收占比达 25.87%。根据招股书披露，海光 CPU 系列产品海光一号、海光二号已经实现商业化应用，海光三号已经完成实验室验证，海光四号处于研发阶段；海光 DCU 系列产品深算一号已经实现商业化应用，深算二号处于研发阶段。

国产高端处理器领先厂商，受益国产替代大趋势。高端处理器是现代信息系统设备的核心部件，但是国产化率较低。根据 IDC 数据，2020 年国内 x86 服务器芯片出货量 698.1 万颗，绝大部分市场份额被 Intel 和 AMD 两家公司占据，合计市场份额超过 95%，其中 Intel 产品市场占有率遥遥领先。公司专注于高端处理器研发设计，将受益于信创国产化浪潮。

● 投资建议

预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 0.39、0.67、0.95 元，对应 PE 分别为 109 倍、64 倍、45 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

新产品研发推广不及预期；信创需求不及预期；外部贸易环境对公司造成的供应链风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	2310	5155	7630	10450
增长率(%)	126.1%	123.1%	48.0%	37.0%
EBITDA（百万元）	813	1262	1930	2789
归属母公司净利润（百万元）	327	915	1561	2212
增长率(%)	935.6%	179.7%	70.6%	41.7%
EPS(元/股)	0.14	0.39	0.67	0.95
市盈率（P/E）	303.48	108.50	63.61	44.88
市净率（P/B）	18.36	5.87	5.38	4.80
EV/EBITDA	-0.80	69.28	44.27	29.76

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务比率	2021A	2022E	2023E	2024E
利润表					成长能力				
营业收入	2310	5155	7630	10450	营业收入	126.1%	123.1%	48.0%	37.0%
营业成本	1018	2365	3465	4721	营业利润	630.8%	186.6%	70.6%	41.7%
税金及附加	24	52	76	105	归属于母公司净利润	935.6%	179.7%	70.6%	41.7%
销售费用	52	62	76	84	获利能力				
管理费用	90	155	198	251	毛利率	56.0%	54.1%	54.6%	54.8%
研发费用	745	1340	1976	2613	净利率	14.2%	17.7%	20.5%	21.2%
财务费用	-12	-16	-239	-279	ROE	6.1%	5.4%	8.5%	10.7%
资产减值损失	-24	0	0	0	ROIC	5.3%	6.3%	8.7%	11.1%
营业利润	436	1249	2130	3019	偿债能力				
营业外收入	1	0	0	0	资产负债率	40.1%	23.3%	22.9%	24.0%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	2.48	5.94	5.81	5.08
利润总额	437	1249	2130	3019	营运能力				
所得税	-1	12	21	30	应收账款周转率	10.50	10.29	10.29	10.29
净利润	438	1236	2109	2989	存货周转率	3.54	3.40	3.43	3.45
归母净利润	327	915	1561	2212	总资产周转率	0.24	0.30	0.31	0.37
每股收益(元)	0.14	0.39	0.67	0.95	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.14	0.39	0.67	0.95
货币资金	1960	13130	15125	17555	每股净资产	2.33	7.27	7.94	8.90
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	340	1079	754	1278	PE	303.48	108.50	63.61	44.88
预付款项	237	552	808	1101	PB	18.36	5.87	5.38	4.80
存货	1124	1911	2536	3524	现金流量表				
流动资产合计	3871	16901	19452	23710	净利润	438	1236	2109	2989
固定资产	107	179	240	291	折旧和摊销	409	29	39	49
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	-268	-578	-53	-508
无形资产	3818	3818	3818	3818	其他	19	23	23	23
非流动资产合计	6586	6658	6719	6770	经营活动现金流净额	598	711	2118	2554
资产总计	10457	23559	26170	30479	资本开支	-752	-100	-100	-100
短期借款	150	150	150	150	其他	669	0	0	0
应付票据及应付账款	292	899	846	1532	投资活动现金流净额	-83	-100	-100	-100
其他流动负债	1120	1795	2350	2985	股权融资	73	10583	0	0
流动负债合计	1562	2844	3347	4667	债务融资	-145	0	0	0
其他	2634	2634	2634	2634	其他	7	-23	-23	-23
非流动负债合计	2634	2634	2634	2634	筹资活动现金流净额	-65	10559	-23	-23
负债合计	4196	5478	5980	7300	现金及现金等价物净增加额	450	11170	1995	2430
股本	2024	2324	2324	2324					
资本公积金	3295	13578	13578	13578					
未分配利润	86	864	2190	4070					
少数股东权益	856	1177	1726	2503					
其他	0	137	371	703					
所有者权益合计	6261	18081	20190	23179					
负债和所有者权益总计	10457	23559	26170	30479					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048