

中科曙光 (603019.SH) 计算机行业

评级: 买入 维持评级

公司业绩点评

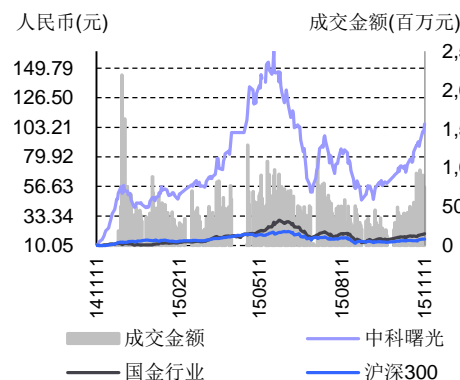
市场价格(人民币): 105.99 元

从虚拟化到云计算, 全产业链布局

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	179.37
总市值(百万元)	31,797.00
年内股价最高最低(元)	163.04/10.14
沪深 300 指数	3833.65
上证指数	3650.25



相关报告

- 《虚拟化重量级合作, 业绩快速增长-中科曙光公司点评》, 2015.11.2
- 《成立数据中国产业基金, 中报超预期-中科曙光公司点评》, 2015.7.10
- 《中科曙光——中国的 IBM+Intel-中科曙光公司研究》, 2015.6.18

公司基本情况(人民币)

项目	2013	2014	2015E	2016E	2017E
摊薄每股收益(元)	0.427	0.511	0.511	1.128	2.349
每股净资产(元)	3.18	3.94	4.45	5.58	7.93
每股经营性现金流(元)	0.85	0.10	0.58	0.76	1.39
市盈率(倍)	84.17	33.91	33.92	15.37	7.38
行业优化市盈率(倍)	58.60	53.90	53.90	53.90	53.90
净利润增长率(%)	-36.53%	19.67%	33.30%	120.72%	108.30%
净资产收益率(%)	13.42%	9.73%	11.48%	20.21%	29.63%
总股本(百万股)	225.00	225.00	300.00	300.00	300.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 中科曙光子公司曙光星云与新华网合作, 共同推进“千家互联网小镇”计划。

经营分析

- **此次合作彰显公司云计算实力:** 合作方新华网是新华通讯社主办的中央重点新闻网站, 依托新华社遍布海内外的分支机构以及自有 29 个地方频道和海外公司, 合作方背景深厚, 曙光星云在云计算中心、智慧小镇运营提供支持, 并且在小镇的大数据方面做积累分析, 目前已经收到 300 个小镇的申请。
- **全产业链布局:** 公司在虚拟化方面与 VMware 成立合资公司, 利用合作方的技术优势夯实虚拟化实力, 为云计算提供有力支持。公司同时具备服务器与高性能服务器的解决方案, 根据最新的 IDC 报告显示, 曙光 NAS 存储已经连续四年位列国内市场品牌第一位, 在中国存储市场上, 2015 年上半年度曙光位居国产厂商第三位, 占据 5% 的市场份额, 云计算中心业务正在快速推进, 公司在云计算领域进行全产业链的布局。
- **技术实力雄厚, 管理层具备前瞻视野:** 公司依托于中科院计算机所, 从技术合作、人才培养、资源利用等方面都具有其他公司所不具备的鲜明优势, 在国内企业中树立了独特的技术壁垒。公司管理层随习主席参加中美互联网论坛, 彰显公司的实力得到国家认可, 管理层具备国际视野。
- **大格局企业, 主导中国未来 IT 产业格局:** 我们认为, 在云计算和自主可控的双重背景下, 公司是主导未来 IT 产业的大格局型公司。国内外云计算公司三季报云计算的爆发式发展已成定局, 行业积极信号频现, 公司是云计算发展基础设施的最直接受益者。自主可控仍然是我国未来 IT 发展的重要背景, 公司同时在龙芯上具有积极储备, 硬件国产化独具优势。

投资建议

- 维持“买入”评级, 维持预测 15-16 年 EPS 为 0.51 元和 1.13 元。

郑宏达 分析师 SAC 执业编号: S1130513080002
(8621)60230211
zhenghd@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E		2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营业务收入	1,660	2,000	2,797	3,795	5,700	9,488	货币资金	449	552	566	891	1,105	1,509
增长率		20.5%	39.9%	35.7%	50.2%	66.5%	应收款项	306	476	813	772	1,160	1,930
主营业务成本	-1,183	-1,510	-2,198	-2,937	-4,228	-6,916	存货	360	405	315	563	811	1,326
%销售收入	71.3%	75.5%	78.6%	77.4%	74.2%	72.9%	其他流动资产	97	37	32	61	87	140
毛利	477	490	598	858	1,472	2,572	流动资产	1,212	1,470	1,726	2,288	3,162	4,906
%销售收入	28.7%	24.5%	21.4%	22.6%	25.8%	27.1%	%总资产	64.6%	58.5%	62.7%	71.3%	78.6%	86.0%
营业税金及附加	-9	-11	-9	-19	-29	-47	长期投资	1	727	678	96	95	95
%销售收入	0.5%	0.6%	0.3%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	523	34	14	714	661	609
营业费用	-120	-146	-191	-276	-414	-689	%总资产	27.9%	1.3%	0.5%	22.2%	16.4%	10.7%
%销售收入	7.3%	7.3%	6.8%	7.3%	7.3%	7.3%	无形资产	49	119	141	110	102	94
管理费用	-185	-245	-279	-380	-656	-1,044	非流动资产	664	1,042	1,026	922	860	801
%销售收入	11.1%	12.2%	10.0%	10.0%	11.5%	11.0%	%总资产	35.4%	41.5%	37.3%	28.7%	21.4%	14.0%
息税前利润 (EBIT)	163	88	119	184	375	792	资产总计	1,876	2,512	2,752	3,210	4,022	5,707
%销售收入	9.8%	4.4%	4.2%	4.8%	6.6%	8.3%	短期借款	350	615	438	0	0	0
财务费用	-23	-29	-40	-3	17	23	应付款项	533	769	832	991	1,436	2,355
%销售收入	1.4%	1.4%	1.4%	0.1%	-0.3%	-0.2%	其他流动负债	13	18	62	63	92	151
资产减值损失	8	-3	-8	-5	-3	-5	流动负债	896	1,402	1,332	1,054	1,528	2,507
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	70	30	55	55	55	56
投资收益	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	253	352	168	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	负债	1,219	1,784	1,556	1,109	1,583	2,563
营业利润	147	56	71	176	389	810	普通股股东权益	643	716	1,182	1,336	1,674	2,379
%营业收入	8.9%	2.8%	2.5%	4.6%	6.8%	8.5%	少数股东权益	14	12	14	14	14	14
营业外收支	33	50	67	0	0	0	负债股东权益合计	1,876	2,512	2,752	3,210	4,022	5,707
税前利润	180	106	137	176	389	810	比率分析						
利润率	10.9%	5.3%	4.9%	4.6%	6.8%	8.5%		2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
所得税	-23	-13	-20	-23	-51	-105	每股指标						
所得税率	12.9%	12.3%	14.6%	13.0%	13.0%	13.0%	每股收益	0.673	0.427	0.511	0.511	1.128	2.349
净利润	157	93	117	153	338	705	每股净资产	2.858	3.183	3.941	4.452	5.580	7.930
少数股东损益	6	-3	2	0	0	0	每股经营现金净流	0.492	0.855	0.103	0.583	0.755	1.390
归属于母公司的净利润	151	96	115	153	338	705	每股股利	0.180	0.250	0.000	0.000	0.000	0.000
净利率	9.1%	4.8%	4.1%	4.0%	5.9%	7.4%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	23.54%	13.42%	9.73%	11.48%	20.21%	29.63%
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E	总资产收益率	8.07%	3.83%	4.18%	6.24%	10.34%	14.22%
净利润	157	94	118	153	338	705	投入资本收益率	13.18%	5.63%	6.00%	11.40%	18.70%	28.14%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	24	48	63	78	74	75	主营业务收入增长率	16.64%	20.48%	39.86%	35.69%	50.20%	66.46%
非经营收益	32	36	43	25	4	4	EBIT 增长率	15.65%	-45.86%	34.60%	54.94%	103.61%	111.41%
营运资金变动	-102	15	-193	-81	-189	-366	净利润增长率	22.53%	-36.53%	19.67%	33.30%	120.72%	108.30%
经营活动现金净流	111	192	31	175	227	417	总资产增长率	30.49%	33.87%	9.55%	16.63%	25.32%	41.88%
资本开支	-243	-260	-134	776	-9	-10	资产管理能力						
投资	0	0	0	-1	0	0	应收账款周转天数	33.0	49.9	58.6	50.0	50.0	50.0
其他	68	-3	-3	0	0	0	存货周转天数	108.3	92.5	59.8	70.0	70.0	70.0
投资活动现金净流	-176	-263	-137	775	-9	-10	应付账款周转天数	99.0	114.4	102.3	102.0	102.0	102.0
股权募资	0	0	349	0	0	0	固定资产周转天数	85.6	#DIV/0!	#DIV/0!	67.2	41.4	22.8
债权募资	236	225	-152	-606	0	1	偿债能力						
其他	-57	-54	-13	-18	-4	-4	净负债/股东权益	-4.48%	12.76%	-6.11%	-61.98%	-62.22%	-60.74%
筹资活动现金净流	178	172	183	-624	-4	-3	EBIT 利息保障倍数	7.1	3.1	2.9	70.4	-22.2	-34.1
现金净流量	113	101	77	326	214	404	资产负债率	64.97%	71.02%	56.53%	45.10%	48.39%	51.71%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2015-06-18	买入	112.75	220.00~220.00
2	2015-07-10	买入	52.17	N/A
3	2015-11-02	买入	76.41	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以下。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD