业绩稳步增长，产业链布局效果可期

——中科曙光（603019）年报点评

分析师： 王洪磊 SAC NO: S1150516070001 2017 年 04 月 05 日

计算机——硬件

证券分析师

王洪磊

022-28451975

wanghl@bhzq.com

助理分析师

朱晟君

SAC No:

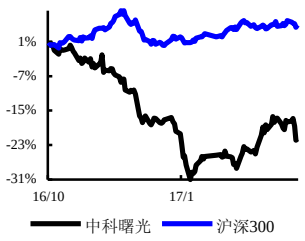
zhusj_ok@126.com

评级： 增持

上次评级： 增持

最新收盘价： 26.31

最近半年股价相对走势



相关研究报告

《曙光在前，投资价值凸显—中科曙光（603019）投资价值分析报告》2017/3/23

《业绩稳步增长，期待云业务加速落地--中科曙光（603019）2016 年三季报点评》2016/10/25

事件：

公司发布 2016 年年报，2016 年上半年，公司实现营业收入 43.60 亿元，同比增长 19.06%，实现归属于上市公司股东的净利润 2.24 亿元，同比增长 26.77%。

投资要点：

● 营收稳定增长，全产业链布局保障未来业绩

业务稳定发展，软件开发服务业绩亮眼。1)报告期内，公司计算机业务营收同比增长 14.67%，存储营收同比增长 19.82%，软件开发服务业务同比增长 59.54%。公司全年毛利率小幅提升，得益于高毛利软件开发服务业务的占比提升，我们预计，随着公司近年来云业务布局的逐步落地，软件开发服务业务有望保持高速增长，进而带动公司毛利率的提升。2)公司当期研发投入为 3.28 亿元，同比增长 18.4%，持续的研发投入有利于保障公司未来业绩的持续增长。同时，管理费用率、销售费用率比上年度小幅下降，费用控制较好。

全产业链延伸，牵手行业巨头突破核心技术困局。1）**携手 VMware 成功布局虚拟化业务**。公司与 VMware 成立合资公司中科睿光的相关产品顺利发布，这些产品在保证安全可控的前提下，大幅度提升了云计算平台的稳定性和性能，获得了用户的广泛认可。2）**牵手 AMD 布局 X86 芯片**。公司控股子公司天津海光获取 AMD 高性能 CPU 技术授权，以开发适合中国服务器市场的 SoC。X86 芯片作为 IT 国产化的空白领域，市场空间广阔。3）**借力 Promise 布局下一代融合架构存储**。公司与 Promise 合作，有利于快速提升 SAN 存储研发能力，尽快切入统一存储市场，提升公司市场份额。

● 盈利预测与投资评级

我们认为，公司充分受益于芯片国产化浪潮和公司全产业链布局，服务器、存储、软件等业务均将加速发展，“百城百行”计划，“数据中国”战略加速推进也将支撑公司业绩增长。综上，我们看好公司未来的发展，预计公司 17-19 年的 EPS 分别为 0.50、0.65 和 0.84 元/股，维持“增持”评级。

财务摘要（百万元）	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	3662	4360	5208	6242	7485
(+/-)%	30.94%	19.06%	19.45%	19.84%	19.91%
经营利润（EBIT）	138	224	337	449	599
(+/-)%	54.23%	62.11%	50.47%	33.20%	33.34%
净利润	177	224	324	416	539
(+/-)%	52.70%	26.77%	44.62%	28.35%	29.54%
每股收益（元）	0.28	0.35	0.50	0.65	0.84

表：三张表及主要财务指标

资产负债表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1248	1363	1562	1872	2245
应收票据及账款	1272	1625	1835	2311	2661
交易性金融资产	0	0	0	0	0
预付款项	41	128	72	166	115
其他应收款	149	97	197	156	268
存货	559	631	772	895	1080
其他流动资产	50	84	84	84	84
长期股权投资	26	594	594	594	594
固定资产	746	771	858	825	793
在建工程	37	119	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
无形资产	136	285	285	377	367
长期待摊费用	2	1	1	0	0
资产总计	4621	6132	6668	7586	8513
短期借款	1123	1017	1330	1448	1556
应付票据及账款	1289	1335	1397	1850	1997
交易性金融负债	0	0	0	0	0
预收款项	114	92	218	153	292
预计负债	0	7	7	7	7
其他应付款	76	13	13	13	13
其他流动负债	15	20	20	20	20
长期借款	40	20	20	20	20
其他非流动负债	0	0	0	0	0
负债合计	3147	3053	3269	3775	4169
股东权益合计	1475	3078	3399	3811	4344

现金流量表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	177	224	324	416	539
折旧与摊销	59	76	7	17	16
经营活动现金流	30	-241	123	170	244
投资活动现金流	-201	-1167	49	49	49
融资活动现金流	832	1486	287	91	80
现金净变动	660	77	459	310	373
期初现金余额	533	1199	1288	1747	2057
期末现金余额	1199	1288	1747	2057	2430

利润表（百万元）	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	3662	4360	5208	6242	7485
营业成本	2928	3451	4069	4836	5729
营业税金及附加	13	26	31	37	44
销售费用	244	275	328	393	470
管理费用	280	318	406	493	614
财务费用	38	55	11	8	3
资产减值损失	20	51	26	26	26
投资收益	-1	39	0	0	0
其他经营损益	0	0	0	0	0
营业利润	138	224	337	449	599
其他非经营损益	64	57	58	58	58
利润总额	202	281	395	506	656
减：所得税	22	41	59	76	98
净利润	180	240	335	431	558
归属于母公司的净利润	177	224	324	416	539
少数股东损益	3	16	11	14	18
基本每股收益	0.28	0.35	0.50	0.65	0.84
稀释每股收益	0.28	0.35	0.50	0.65	0.84

财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长性					
营收增长率	30.9%	19.1%	19.5%	19.8%	19.9%
EBIT 增长率	34.7%	40.1%	20.9%	27.0%	28.0%
净利润增长率	52.1%	33.8%	39.7%	28.4%	29.5%
盈利性					
销售毛利率	20.0%	20.9%	21.9%	22.5%	23.5%
销售净利率	4.9%	5.5%	6.4%	6.9%	7.5%
ROE	13.2%	7.7%	10.1%	11.5%	13.1%
ROIC	9.41%	9.10%	7.19%	8.20%	9.70%
估值倍数					
PE	95.6	75.4	52.2	40.6	31.4
P/S	12.6	5.8	5.3	4.7	4.1
P/B	12.63	5.82	5.26	4.68	4.10
股息收益率	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%
EV/EBITDA	30.7	44.0	44.8	34.9	27.7

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

重要声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券股份有限公司研究所

副所长（金融行业研究＆研究所主持工作）
张继袖
+86 22 2845 1845

副所长
谢富华
+86 22 2845 1985

汽车行业研究小组
郑连声
+86 22 2845 1904
张冬明
+86 22 2845 1857

计算机行业研究小组
王洪磊
+86 22 2845 1975
朱晟君
+86 22 2386 1673

环保行业研究小组
林徐明
+86 10 6878 4238
刘蕾
+86 10 6878 4250

电力设备与新能源行业研究
伊晓奕
+86 22 2845 1632

医药行业研究小组
任宪功（部门经理）
+86 10 6878 4237
王斌
+86 22 2386 1355
赵波
+86 10 6878 4256

通信＆电子行业研究小组
徐勇
+86 10 6878 4235
高峰
+86 10 6878 4251
宋敬祎
杨青海
+86 10 6878 4239

家用电器行业研究
安伟娜
+86 22 2845 1131

传媒行业研究
姚磊
+86 22 2386 1319

机械行业研究
李骥
+86 10 6878 4263

新材料行业研究
张敬华
+86 10 6878 4257

食品饮料、交通运输行业研究
齐艳莉
+86 22 2845 1625

休闲服务行业研究
刘瑀
+86 22 2386 1670

证券行业研究
任宪功（部门经理）
+86 10 6878 4237
洪程程
+86 10 6878 4260

金融工程研究＆部门经理
崔健
+86 22 2845 1618

权益类量化研究
潘炳红
+86 22 2845 1684
李莘泰

衍生品类研究
祝涛
+86 22 2845 1653
李元玮

CTA策略研究
郝倞
+86 22 2386 1600

基金研究
刘洋
+86 22 2386 1563

债券研究
王琛皞
+86 22 2845 1802

流动性、战略研究＆部门经理
周喜
+86 22 2845 1972

策略研究
宋亦威
+86 22 2386 1608
杜乃璇
+86 22 2845 1945

博士后工作站
冯振 债券•经纪业务创新发展研究
+86 22 2845 1605
朱林宁 量化•套期保值模型研究

综合质控＆部门经理
郭靖
+86 22 2845 1879

机构销售•投资顾问
朱艳君
+86 22 2845 1995

行政综合
白骐玮
+86 22 2845 1659

渤海证券研究所

天津
天津市南开区宾水西道 8 号
邮政编码：300381
电话：（022）28451888
传真：（022）28451615

北京
北京市西城区阜外大街 22 号 外经贸大厦 11 层
邮政编码：100037
电话： （010）68784253
传真： （010）68784236

渤海证券研究所网址： www.ewww.com.cn