



中航证券金融研究所
 分析师：李欣
 证券执业证书号：S0640515070001
 研究助理：梅子豪
 证券执业证书号：S0640116050026
 电话：010-64818454
 邮箱：meizh@avicsec.com

中科曙光（603019）2016 年报点评： 战略转型成效显著，毛利率持续改善可期

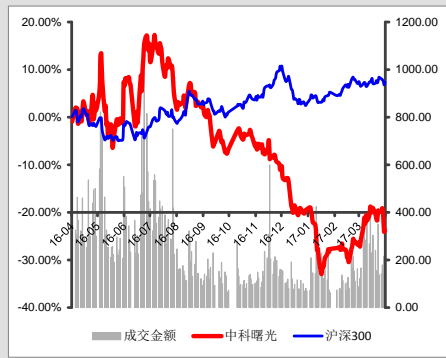
行业分类：军工

2016 年 3 月 31 日

公司投资评级	持有
当前股价	26.31

基础数据	
上证指数	3222.51
总股本（亿）	6.43
流通 A 股（亿）	3.59
流通 A 股市值（亿）	94.38
每股净资产（元）	4.52
PE	75.44
PB	5.82

近一年公司与上证指数走势对比图



资料来源：wind，中航证券金融研究所

事件：2016 年营业收入为 43.60 亿元，同比增长 19.06%；归属于上市公司股东的净利润为 2.24 亿元，同比增长 26.77%，基本每股收益为 0.36 元/股，同比增长 24.14%。

投资要点：

● “数据中国”战略持续推进，协同效应凸显

2016 年，公司毛利率止跌回升，我们判断，毛利率的改善主要是由于公司战略转型成效显著。公司在 2015 年初提出“数据中国”战略，通过打造覆盖中国的云数据网络，致力于由硬件制造商逐步向服务运营商转型。2016 年，公司软件与服务的营收增长 59.54%，云计算与大数据等高毛利率产品的营业收入占比不断提高。同时，公司已经掌握了云基础设施、云计算操作系统、云存储系统、云安全管理中心等一系列云计算核心技术与产品，各业务间协同优势显著，受益于此，公司近年来销售费用与管理费用在营业收入中的占比持续下降。2016 年，公司营业利润同比增长 62.11%，排除投资净收益影响后增幅为 33.28%，远超同期营业收入增幅。

● 积极向上下游延伸，收入与毛利率双升可期

上游方面，2016 年 4 月，公司参股子公司天津海光与 AMD 正式达成协议，成立合资子公司生产 x86 处理器；2017 年 1 月，国家发改委同意公司筹建“先进微处理器实验室”，为公司后续突破核心技术困局创造了良好条件。同时，2016 年，公司与国际云计算领先厂商 VMware 成立合资公司中科曙光的相关产品顺利发布，将进一步提升公司在云计算市场的竞争力。下游方面，2016 年，公司提出了“云和计划”，计划在多个城市以合作加盟方式推行城市云业务，目标在 2-3 年内完成在 100 家城市的部署。截至 2016 年底，公司已累计建设 30 个城市云计算中心。公司的城市云建设具有排他性、可复制性，注重 PAAS 平台的打造，未来将充分受益于政府的信息化建设以及云计算平台的运营。

（以上数据信息如无特别说明均来自上市公司公告）

● 风险提示：公司发展战略推进不及预期

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万）	3,662.11	4360.15	5146.98	6059.44	7108.83
增长率（%）	30.94%	19.06%	18.05%	17.73%	17.32%
净利润（百万）	176.89	224.25	301.79	410.87	540.68
增长率（%）	52.70%	26.77%	34.58%	36.14%	31.60%
每股收益（元）	0.59	0.35	0.47	0.64	0.84
市盈率	45	75	56	41	31

数据来源：Wind，中航证券金融研究所

股市有风险 入市须谨慎

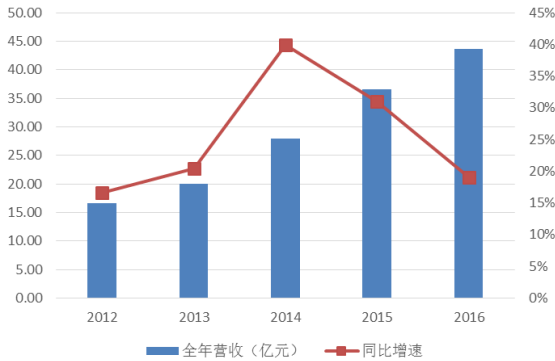
请务必阅读正文后的免责声明部分

联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼

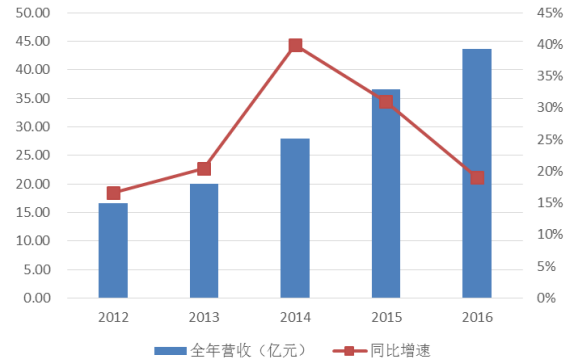
公司网址：www.avicsec.com

联系电话：0755-83692635

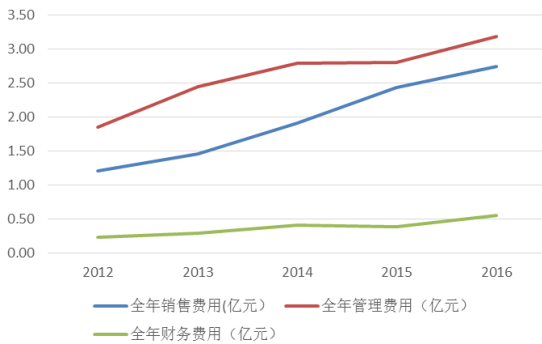
传 真：0755-83688539

◆ 公司主要财务数据
图 1: 公司营业收入及增速 (单位: 亿元; %)


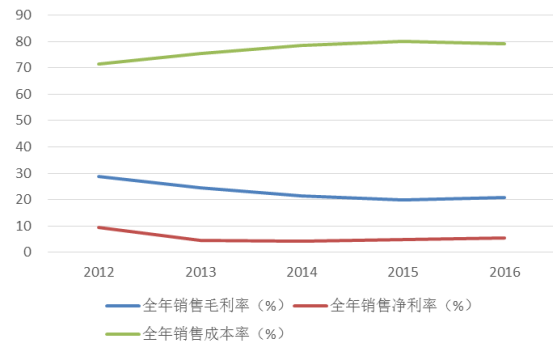
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 2: 公司净利润及增速 (单位: 亿元; %)


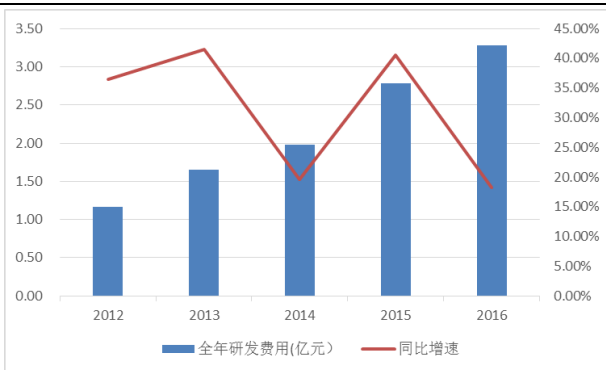
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 3: 公司营业成本: 三费 (单位: 亿元)


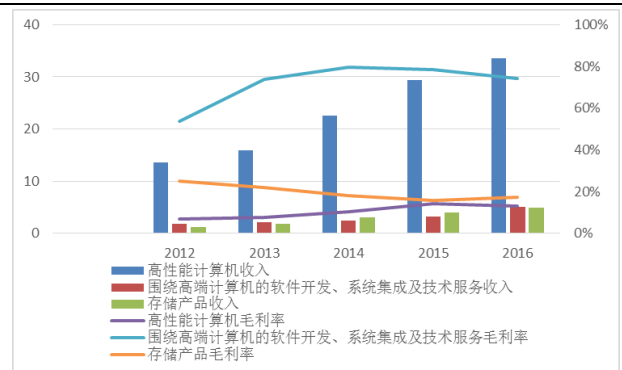
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 4: 公司毛利率、净利润率及成本率 (单位: %)


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 5: 公司研发投入情况 (单位: 亿元; %)


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 6: 主要业务收入及毛利率 (单位: 亿元; %)


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

李欣，SAC 执业证书号：S0640515070001，从事军工行业研究，探寻行业公司价值。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者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。

免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。