

中科曙光 (603019.SH)

营收平稳增长，合资公司再落地

核心观点:

● 一季报业绩回顾

公司 2017 年一季度实现营业收入 8.2 亿, 同比增长 24.29%; 实现营业利润 1910 万, 同比下降 31.23%; 实现利润总额 2844 万, 同比下降 35.33%; 归母净利润为 1895 万, 同比下降 37.45%; 扣非后归母净利润为 1420 万, 同比增长 453.53 %。公司营收季节性较强, 一季度数据对全年指引有限。总体看一季度公司营业收入和扣非净利润实现稳步增长。1) 综合毛利率为 22.38%, 毛利率同比小幅上升, 全年盈利性能否提升尚需观察。2) 当期研发支出为 1.38 亿, 同比增长 34.72%。3) 销售费用率、管理费用率分别为 7.51%、9.76%, 均比去年同期略有上升。

● 合资公司再落地, 转型步伐加快

2017 年 2 月, 公司出资 4500 元, 与宁波曙光创投、乔鼎资讯设立合资公司曙光存储科技有限公司。公司获得了乔鼎资讯多年积累的块设备存储技术和知识产权, 结合公司自身优势的服务器业务, 公司有望在布局下一代统一框架的存储产品中取得巨大突破。较早成立的合资公司中科睿光至今已获得订单近亿元, 期间中标来自科研、教育、公安、政府、城市云计算中心等各领域项目数百个 (数据来源: 公司官方公告), 总体看落地效果不俗。通过对存储、云解决方案的积极布局, 公司由传统的“设备供应商”向“综合信息系统服务供应商”的转型步伐进一步加快。

● 17-19 年业绩分别为 0.41 元/股、0.50 元/股、0.63 元/股

预计公司 17-19 年收入增速分别为 22%、20%、20%, 对应净利润增速分别为 18%、22%、26%, 对应 PE 分别为 62、51、41, 维持“持有”评级。

● 风险提示

云端转型未达预期; 传统硬件业务盈利性未能有效改善。

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	3,662.11	4,360.15	5,332.66	6,400.34	7,686.62
增长率 (%)	30.94%	19.06%	22.30%	20.02%	20.10%
EBITDA (百万元)	256.78	366.74	463.53	568.42	715.34
净利润 (百万元)	176.89	224.25	265.44	323.49	407.40
增长率 (%)	52.70%	26.77%	18.37%	21.87%	25.94%
EPS (元/股)	0.590	0.349	0.413	0.503	0.634
市盈率 (P/E)	154.62	79.77	62.19	51.03	40.52
市净率 (P/B)	20.42	6.16	5.21	4.72	4.23
EV/EBITDA	106.24	47.94	33.98	27.64	21.89

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级	持有
当前价格	25.67 元
前次评级	持有
报告日期	2017-04-25

分析师: 刘雪峰 S0260514030002



02160750605



gfliuxuefeng@gf.com.cn

相关研究:

中科曙光 (603019.SH): 业绩符合预期, 毛利率小幅回升	2017-03-31
中科曙光 (603019.SH): 营收稳步提升, 合资公司产品落地	2016-10-25
中科曙光 (603019.SH): 营收稳步增长, 扣非净利润微升	2016-08-23

联系人: 郑楠

zhengnan@gf.com.cn

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	3319	3928	3182	3849	4618
货币资金	1248	1363	777	812	868
应收及预付	1463	1850	1727	2232	2770
存货	559	631	678	804	980
其他流动资产	50	84	0	0	0
非流动资产	1302	2203	1995	2116	2220
长期股权投资	26	594	594	594	594
固定资产	746	771	743	711	678
在建工程	37	119	171	239	298
无形资产	259	446	481	566	644
其他长期资产	235	273	6	6	6
资产总计	4621	6132	5177	5965	6838
流动负债	2684	2573	1802	2248	2695
短期借款	1123	1017	0	0	0
应付及预收	1546	1536	1802	2248	2695
其他流动负债	15	20	0	0	0
非流动负债	463	481	20	20	20
长期借款	40	20	20	20	20
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	423	461	0	0	0
负债合计	3147	3053	1822	2268	2715
股本	300	643	643	643	643
资本公积	395	1575	1575	1575	1575
留存收益	641	673	938	1262	1669
归属母公司股东权	1340	2905	3170	3494	3901
少数股东权益	135	173	184	203	223
负债和股东权益	4621	6132	5177	5965	6838

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	30	-241	808	259	291
净利润	180	240	277	342	427
折旧摊销	59	76	82	93	102
营运资金变动	-259	-620	427	-186	-267
其它	50	63	23	10	28
投资活动现金流	-201	-1167	103	-223	-235
资本支出	-214	-319	103	-223	-235
投资变动	-140	-241	0	0	0
其他	153	-607	0	0	0
筹资活动现金流	838	1497	-1497	0	0
银行借款	2178	1575	-1017	0	0
债券融资	-1393	-1798	-480	0	0
股权融资	39	1832	0	0	0
其他	14	-112	0	0	0
现金净增加额	666	89	-586	36	56
期初现金余额	566	1248	1363	777	812
期末现金余额	1232	1336	777	812	868

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	30.9	19.1	22.3	20.0	20.1
营业利润增长	93.5	62.1	15.6	29.0	30.3
归属母公司净利润增长	52.7	26.8	18.4	21.9	25.9
获利能力(%)					
毛利率	20.0	20.9	21.4	22.1	22.8
净利率	4.9	5.5	5.2	5.3	5.6
ROE	13.2	7.7	8.4	9.3	10.4
ROIC	12.9	11.4	16.6	18.0	19.8
偿债能力					
资产负债率(%)	68.1	49.8	35.2	38.0	39.7
净负债比率	-	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2
流动比率	1.24	1.53	1.77	1.71	1.71
速动比率	1.01	1.23	1.34	1.30	1.29
营运能力					
总资产周转率	0.97	0.81	0.94	1.15	1.20
应收账款周转率	4.16	3.41	4.32	3.92	3.85
存货周转率	6.70	5.80	6.18	6.20	6.06
每股指标(元)					
每股收益	0.59	0.35	0.41	0.50	0.63
每股经营现金流	0.10	-0.37	1.26	0.40	0.45
每股净资产	4.47	4.52	4.93	5.43	6.07
估值比率					
P/E	154.6	79.8	62.2	51.0	40.5
P/B	20.4	6.2	5.2	4.7	4.2
EV/EBITDA	106.2	47.9	34.0	27.6	21.9

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	3662	4360	5333	6400	7687
营业成本	2928	3451	4190	4988	5936
营业税金及附加	13	26	25	34	38
销售费用	244	275	336	410	500
管理费用	280	318	400	493	600
财务费用	38	55	65	73	90
资产减值损失	20	51	58	69	88
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-1	39	0	0	0
营业利润	138	224	259	334	435
营业外收入	64	65	64	65	65
营业外支出	0	8	4	6	5
利润总额	202	281	319	393	495
所得税	22	41	43	51	67
净利润	180	240	277	342	427
少数股东损益	3	16	11	18	20
归属母公司净利润	177	224	265	323	407
EBITDA	257	367	464	568	715
EPS(元)	0.59	0.35	0.41	0.50	0.63

广发计算机行业研究小组

- 刘雪峰: 首席分析师, 东南大学工学士, 中国人民大学经济学硕士, 1997年起先后在数家IT行业跨国公司从事技术、运营与全球项目管理
理工作。2010年7月始就职于招商证券研究发展中心负责计算机组行业研究工作, 2014年1月加入广发证券发展研究中心。
- 王文龙: 研究助理, 东南大学信息工程学士, 香港城市大学金融与精算数学硕士, 2015年进入广发证券发展研究中心。
- 王奇珏: 研究助理, 上海财经大学信息管理学士, 上海财经大学资产评估硕士, 2015年进入广发证券发展研究中心。
- 张 璋: 研究助理, 复旦大学微电子学士, 爱荷华州立计算机工程学硕士, 2013年起就职于多家美资集成电路设计公司, 2015年加入
广发证券发展研究中心。
- 郑 楠: 研究助理, 北京邮电大学计算机专业学士, 法国巴黎国立高等电信大学移动通信硕士, 2010年起就职于外资企业软件公司从事
研发、咨询顾问等工作, 2015年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入: 预期未来12个月内, 股价表现强于大盘10%以上。
- 持有: 预期未来12个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出: 预期未来12个月内, 股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入: 预期未来12个月内, 股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持: 预期未来12个月内, 股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有: 预期未来12个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出: 预期未来12个月内, 股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9 号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号 太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号 月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号 震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户, 不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。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。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。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。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。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。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用, 否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。