

2017年08月10日

中科曙光 (603019.SH)

动态分析

主营业务稳健增长，“数据中国”战略持续推进

【事件】近日，公司发布2017年上半年业绩报告。报告期内，公司实现：营业收入21.59亿元，同比增长29.15%；归母净利润6774.09万元，同比增长10.05%。

◆ **高性能计算机，NAS存储龙头地位稳固，2017年H1业绩稳定增长：**公司的高性能计算机和存储设备两大主营业务龙头地位稳固：高性能计算机产品在《中国高性能计算机性能TOP100排行榜》中连续八年获得数量份额第一；NAS产品在2016年度和2017年一季度国内市场销售额稳居第二。2017年上半年，公司业绩增长稳健，其中公共事业行业成绩显著，营收同比增长80.24%，但大力的市场开拓带来营业成本上升，影响了毛利率，使公司整体净利润增速不及营收。

◆ **数据中国引领战略转型，打造公司利润增长新引擎：**公司持续推进在2015年提出的“数据中国”战略，致力于将公司业务由硬件设备提供逐步转向数据综合。公司成功运营城市云创新模式，累计在全国近50个城市建立部署了新一代数据中心；围绕政府大数据、科学大数据、安全大数据、工业大数据四个行业积极布局，紧抓“数据驱动创新”带来的重大机遇。城市云业务的健康发展，未来将逐步打开盈利空间，增厚公司业绩。

◆ **合作产业巨头加大技术储备，夯实公司发展基础：**公司与VMware合作，提高云计算技术创新能力；与乔鼎资讯、NetApp合作，加快下一代存储技术研发布局；与AMD、寒武纪合作，加强芯片研发技术能力；与NVIDIA合作，提升在深度学习领域解决方案能力。公司通过强强联合，把握核心技术能力，逐步完善云计算产业链上下游布局，将与公司主营业务产生良好的协同效应。

◆ **投资建议：**我们预测公司2017年-2019年的净利润分别为2.98亿元、3.96亿元和5.02亿元；EPS分别为0.46元、0.62元和0.78元。6个月目标价29.9元，给予买入-A评级。

◆ **风险提示：**1、城市云推进不达预期；2、新技术研发不达预期；3、市场竞争加剧风险；4、宏观经济增长不及预期；5、证券市场的系统性风险。

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	3,662.1	4,360.1	5,363.0	6,623.3	8,080.4
同比增长(%)	30.9%	19.1%	23.0%	23.5%	22.0%
营业利润(百万元)	138.2	224.0	300.5	422.2	557.1
同比增长(%)	93.5%	62.1%	34.2%	40.5%	31.9%
净利润(百万元)	176.9	224.3	298.0	395.6	501.8
同比增长(%)	52.7%	26.8%	32.9%	32.8%	26.9%
每股收益(元)	0.28	0.35	0.46	0.62	0.78
PE	93.1	73.4	55.2	41.6	32.8
PB	12.3	5.7	5.3	4.8	4.3

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

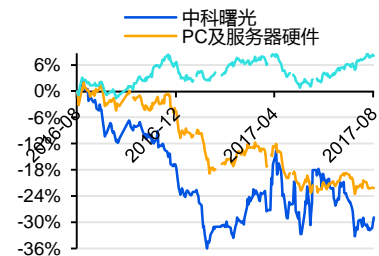
计算机 | PC及服务器硬件 III

投资评级	买入-A(维持)
6个月目标价	29.90元
股价(2017-08-09)	25.60元

交易数据

总市值(百万元)	16,461.41
流通市值(百万元)	10,284.92
总股本(百万股)	643.02
流通股本(百万股)	401.75
12个月价格区间	22.33/37.48元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-6.52	-8.19	-37.98
绝对收益	-4.73	-1.79	-28.95

分析师

谭志勇
 SAC 执业证书编号：S0910515050002
 tanzhiyong@huajinsec.cn
 021-20655640

分析师

朱琨
 SAC 执业证书编号：S0910517050001
 zhukun@huajinsec.cn
 021-20655647

报告联系人

顾磊
 gulei@huajinsec.cn
 021-20377061

相关报告

内容目录

一、主营业务稳健增长，2017 年 H1 营收同比增长 29%.....	3
（一）高性能计算机领域龙头地位稳固	3
（二）NAS 存储领域国内市场稳居第二	4
二、数据中国引领战略转型，打造公司利润增长新引擎.....	4
三、合作产业巨头加大技术储备，夯实公司发展基础	5
四、未来三年净利润 CAGR 达 30%，给予公司买入-A 评级	5
五、风险提示.....	5

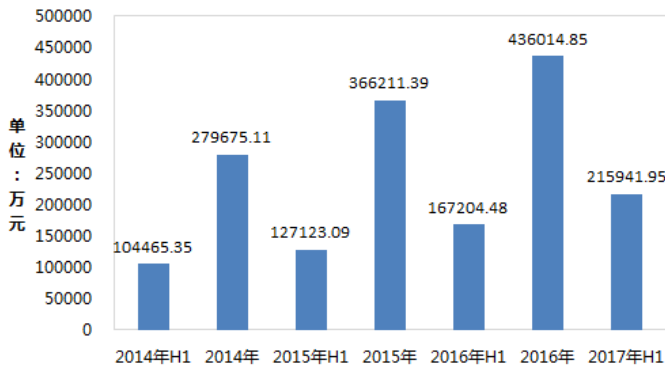
图表目录

图 1：2014 年 H1-2017 年 H1 公司收入情况	3
图 2：2014 年 H1-2017 年 H1 公司净利润情况	3
图 3：2012 年-2017 年 H1 公司高性能计算机收入情况	3
图 4：2017 年 6 月全球高性能计算机（HPC）TOP500 占比	3
图 5：2012 年-2017 年 H1 公司存储业务收入情况	4
图 6：2016 年国内 NAS 存储市场占比	4

一、主营业务稳健增长，2017 年 H1 营收同比增长 29%

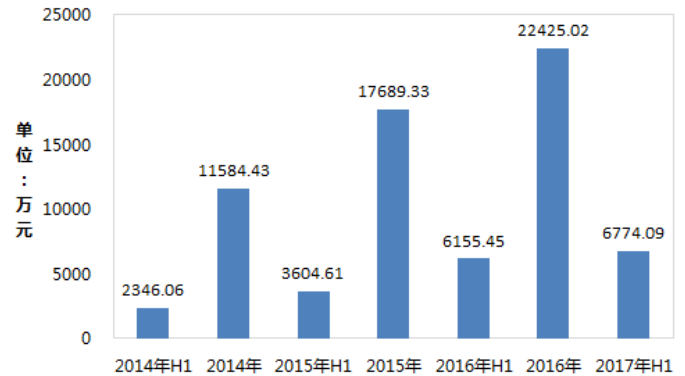
近日，公司发布 2017 年上半年业绩报告。报告期内，公司实现：营业收入 21.59 亿元，同比增长 29.15%；归母净利润 6774.09 万元，同比增长 10.05%。

图 1：2014 年 H1-2017 年 H1 公司收入情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：2014 年 H1-2017 年 H1 公司净利润情况



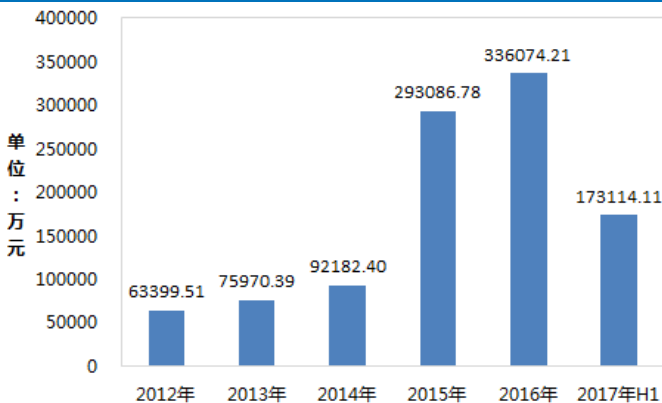
资料来源：IDC，华金证券研究所

（一）高性能计算机领域龙头地位稳固

公司在高性能计算机领域，始终坚持自主创新，积累了深厚的技术和市场经验，形成的一系列软硬件产品，均达到国内领先水平；在面向 E 计算的新需求中，公司提前布局，2016 年度公司获批承担国家科技重大专项中的“E 级高性能计算机原型系统研制”项目，已取得阶段性成果，在抢占高性能计算下一个制高点中占据先机。

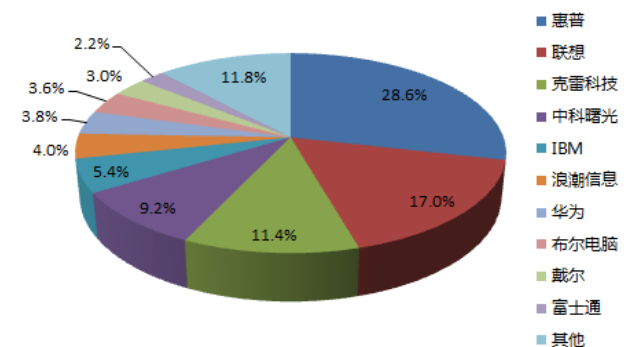
2016 年度《中国高性能计算机性能 TOP100 排行榜》中，公司连续八年获得数量份额第一名；2017 年 6 月，国际超算大会(ISC 2017)公布的最新一期全球高性能计算机(HPC)TOP500 榜单中，公司以 46 台 HPC 系统的上榜数量，稳居榜单系统份额全球第四，高性能计算机龙头地位稳固。

图 3：2012 年-2017 年 H1 公司高性能计算机收入情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：2017 年 6 月全球高性能计算机 (HPC) TOP500 占比

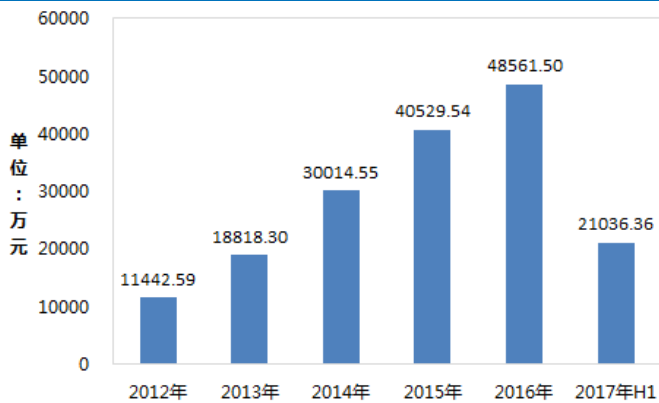


资料来源：ISC，华金证券研究所

（二）NAS 存储领域国内市场稳居第二

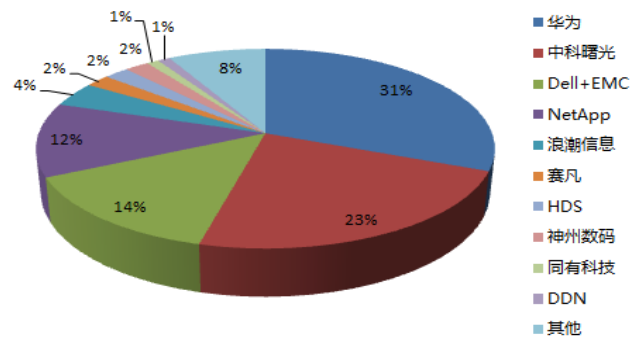
公司在 NAS 领域业绩增长稳定，公司产品 Parastor 不断成熟，性能实现单节点 5GB/s 的业界最高表现，在 HPC、石油地震、视频监控、人工智能等领域持续推广应用；视频监控一体机产品，为海量视频数据的存储访问、人脸识别、车辆轨迹分析等应用提供了最佳的基础平台；中高端磁盘阵列产品陆续中标石油、金融行业的多个千万级集采项目。根据 IDC 发布的中国存储业务统计分析报告数据显示报告，2016 年度和 2017 年一季度公司在 NAS 存储产品领域，销售额排名稳居第二。

图 5：2012 年-2017 年 H1 公司存储业务收入情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 6：2016 年国内 NAS 存储市场占比



资料来源：IDC，华金证券研究所

二、数据中国引领战略转型，打造公司利润增长新引擎

云计算业务是公司转型战略的重要推动力，公司在 2015 年提出“数据中国”战略，致力于将公司业务由硬件设备提供逐步转向数据综合；在 2016 年提出“数据中国加速计划”，强化核心技术的同时，探索商业模式创新，积极推动“数据中国”战略落地。

政务云是公司重点布局领域，通过云计算中心的数据平台建设，将政务数据不断汇集并打破数据孤岛与信息壁垒，让各个政府部门积攒的海量数据实现横向融合。公司还创造性地提出、实践并成功运营出城市云计算服务品牌，成功将政务上云的服务升级，快速带动了城市云中心的建设速度。目前公司已在全国近 50 个城市建立部署了新一代数据中心，形成较强的市场影响力和竞争优势。

公司围绕政府大数据、科学大数据、安全大数据、工业大数据四个行业积极布局，推出了“方舟大数据”、“科学大数据引擎”等一系列创新型大数据产品，形成完整的解决方案，广泛应用于公安、社保、科教、环境、智能制造等诸多领域。公司瞄准重点领域，积极寻求拥有深度行业积累的合作伙伴，挖掘细分行业领域市场机会。公司面向环保大数据成立的中科三清，面向空天大数据成立的航天星图，发展势头良好。

三、合作产业巨头加大技术储备，夯实公司发展基础

在云平台领域，公司与国际云计算领先厂商 VMware 合作成立子公司中科曙光，联合开发并推广适合中国用户的云计算产品及解决方案，相继发布虚拟化管理软件 CloudVirtual6.2 以及云计算操作系统 Cloudview SVM Edition V2，在实现软件安全可控的同时，大幅度提升云计算平台的稳定性和性能，获得了用户的广泛认可。今年 3 月，中科曙光完成云计算操作系统的新一代升级；

在存储领域，公司与业界领先厂商乔鼎资讯 Promise 合作设立合资公司，基于中科曙光和乔鼎资讯的市场和技术，研发面向 Server SAN、超融合和闪存等产品，将加快公司下一代统一架构存储产品布局；与 NetApp 公司合作，针对软件定义存储领域展开一系列技术研发与市场推广的深度合作；

在通用 CPU 技术领域，参股公司天津海光与 AMD 合作成立合资公司，生产 x86 处理器用于国内高性能服务器。今年 3 月，AMD 公开基于 Zen 架构的服务器芯片，代号 Naples，各项指标对比同等级 Intel 志强服务器芯片均不落下风，海光获取 IP 授权后的自主设计研发，将有力的推动国产安全可控 CPU 的研发进程；

在人工智能领域，公司与 NVIDIA 合作建立深度学习联合实验室，提供一揽子的 HPC GPU 解决方案，今年的 GTC 大会上，公司发布最新的深度学习应用平台 LAMBDA，具备海量生物图像数据的深度挖掘能力，已在北大医学院的多个实验环境下取得了良好的效果；与寒武纪合作，借助寒武纪在专用芯片领域的技术能力，进一步完善公司智能计算产业布局；

四、未来三年净利润 CAGR 达 30%，给予公司买入-A 评级

我们预测公司 2017 年-2019 年的净利润分别为 2.98 亿元、3.96 亿元和 5.02 亿元，年均复合增长率约 30.79%；EPS 分别为 0.46 元、0.62 元和 0.78 元。6 个月目标价 29.9 元，给予买入-A 评级。

五、风险提示

1、城市云推进不达预期；2、新技术研发不达预期；3、市场竞争加剧风险；4、宏观经济增长不及预期；5、证券市场的系统性风险。

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	3,662.1	4,360.1	5,363.0	6,623.3	8,080.4	年增长率					
减:营业成本	2,927.9	3,450.8	4,226.0	5,199.3	6,335.0	营业收入增长率	30.9%	19.1%	23.0%	23.5%	22.0%
营业税费	12.6	25.6	30.0	36.4	42.0	营业利润增长率	93.5%	62.1%	34.2%	40.5%	31.9%
销售费用	243.8	274.9	322.9	384.2	460.6	净利润增长率	52.7%	26.8%	32.9%	32.8%	26.9%
管理费用	280.4	318.1	378.1	457.0	549.5	EBITDA 增长率	42.2%	51.1%	29.4%	35.2%	26.8%
财务费用	37.9	54.6	65.4	89.2	101.2	EBIT 增长率	57.5%	58.2%	31.4%	39.7%	28.7%
资产减值损失	20.5	50.9	50.0	45.0	45.0	NOPLAT 增长率	63.8%	52.1%	30.6%	39.7%	28.7%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	15.5%	128.8%	24.6%	8.7%	4.3%
投资和汇兑收益	-0.9	38.7	10.0	10.0	10.0	净资产增长率	23.5%	108.7%	7.4%	9.7%	11.3%
营业利润	138.2	224.0	300.5	422.2	557.1	盈利能力					
加:营业外净收支	63.8	56.9	62.0	61.5	61.5	毛利率	20.0%	20.9%	21.2%	21.5%	21.6%
利润总额	201.9	280.8	362.5	483.7	618.6	营业利润率	3.8%	5.1%	5.6%	6.4%	6.9%
减:所得税	22.4	40.7	54.4	72.6	92.8	净利润率	4.8%	5.1%	5.6%	6.0%	6.2%
净利润	176.9	224.3	298.0	395.6	501.8	EBITDA/营业收入	6.4%	8.1%	8.5%	9.3%	9.7%
						EBIT/营业收入	4.8%	6.4%	6.8%	7.7%	8.1%
资产负债表						偿债能力					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	68.1%	49.8%	55.1%	56.4%	58.6%
货币资金	1,247.6	1,363.0	1,608.9	1,987.0	2,424.1	负债权益比	213.4%	99.2%	122.8%	129.5%	141.6%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	1.24	1.53	1.51	1.56	1.51
应收帐款	1,337.5	1,466.6	2,108.7	2,454.0	3,157.4	速动比率	1.03	1.28	1.23	1.29	1.27
应收票据	83.8	255.4	251.1	300.8	417.4	利息保障倍数	4.64	5.10	5.59	5.73	6.51
预付帐款	41.2	128.1	153.6	169.9	203.2	营运能力					
存货	558.9	630.8	965.7	1,056.2	1,161.1	固定资产周转天数	74	63	52	43	38
其他流动资产	50.2	84.3	90.0	95.0	95.0	流动营业资本周转天数	39	64	85	89	81
可供出售金融资产	21.3	5.8	5.8	5.8	5.8	流动资产周转天数	248	299	306	305	301
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	101	116	120	124	125
长期股权投资	25.5	594.4	614.4	644.4	684.4	存货周转天数	43	49	54	55	49
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	371	444	453	426	403
固定资产	745.6	771.0	773.0	818.3	887.6	投资资本周转天数	96	142	181	169	148
在建工程	37.1	118.9	127.1	78.6	-	费用率					
无形资产	135.9	285.3	324.3	366.5	410.7	销售费用率	6.7%	6.3%	6.0%	5.8%	5.7%
其他非流动资产	336.9	428.0	342.5	343.7	304.3	管理费用率	7.7%	7.3%	7.1%	6.9%	6.8%
资产总额	4,621.4	6,131.6	7,365.1	8,320.1	9,751.0	财务费用率	1.0%	1.3%	1.2%	1.3%	1.3%
短期债务	1,122.7	1,017.0	1,361.2	1,541.6	1,757.3	三费/营业收入	15.3%	14.9%	14.3%	14.0%	13.8%
应付帐款	1,281.9	986.6	1,457.0	1,626.3	2,226.9	投资回报率					
应付票据	83.0	361.1	225.8	351.9	422.4	ROE	13.2%	7.7%	9.5%	11.5%	13.2%
其他流动负债	196.3	208.0	390.8	359.3	539.1	ROA	3.9%	3.9%	4.2%	4.9%	5.4%
长期借款	40.0	20.0	217.6	385.5	336.0	ROIC	17.3%	22.8%	13.0%	14.6%	17.3%
其他非流动负债	422.9	460.7	407.5	430.4	432.9	分红指标					
负债总额	3,146.8	3,053.5	4,060.0	4,695.0	5,714.6	DPS(元)	0.07	0.08	0.10	0.14	0.18
少数股东权益	135.1	173.2	183.4	199.0	223.0	分红比率	23.7%	22.9%	22.5%	23.0%	22.8%
股本	300.0	643.0	643.0	643.0	643.0	股息收益率	0.3%	0.3%	0.4%	0.6%	0.7%
留存收益	1,035.4	2,247.7	2,478.7	2,783.1	3,170.4						
股东权益	1,474.7	3,078.1	3,305.1	3,625.1	4,036.5						
						业绩和估值指标					
现金流量表						EPS(元)	0.28	0.35	0.46	0.62	0.78
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	BVPS(元)	2.08	4.52	4.85	5.33	5.93
净利润	179.5	240.1	298.0	395.6	501.8	PE(X)	93.1	73.4	55.2	41.6	32.8
加:折旧和摊销	59.4	76.0	90.7	106.1	124.9	PB(X)	12.3	5.7	5.3	4.8	4.3
资产减值准备	20.5	50.9	-	-	-	P/FCF	22.8	-13.2	65.5	33.9	31.2
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/S	4.5	3.8	3.1	2.5	2.0
财务费用	42.8	63.1	65.4	89.2	101.2	EV/EBITDA	31.6	45.2	35.7	26.4	20.5
投资损失	0.9	-38.7	-10.0	-10.0	-10.0	CAGR(%)	31.8%	29.9%	37.7%	31.8%	29.9%
少数股东损益	2.6	15.9	10.2	15.6	24.0	PEG	2.9	2.5	1.5	1.3	1.1
营运资金的变动	-340.1	-573.6	-473.7	-251.3	-105.3	ROIC/WACC	1.7	2.3	1.3	1.5	1.7
经营活动产生现金流量	29.9	-241.1	-19.4	345.2	636.6						
投资活动产生现金流量	-201.2	-1,167.4	-130.0	-135.0	-150.0						
融资活动产生现金流量	831.7	1,485.8	395.3	167.9	-49.5						

资料来源: 贝格数据, 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

谭志勇、朱琨声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn