

公司季报点评

# 营收快速增长, 研发高投入保障未来竞争优势

--中科曙光 (603019) 半年报点评

分析师: 王洪磊

SAC NO:

S1150516070001

2017年08月11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: S1150116070017 zhusj\_ok@126.com

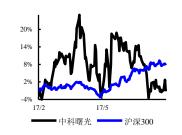
评级:

增持

上次评级:

增持

### 最近半年股价相对走势



## 事件:

公司发布 2017 年半年报公告:公司营业收入 21.59 亿元,同比增长 29.15%;归属于上市公司股东的净利润 6,774.09 万元,同比增长 10.05%;归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 5,900.59 万元,同比增长 169.64%。

# 投资要点:

## ● 毛利率略有上升,期间费用率有所下降

营收快速增长,高端服务器、存储技术优势明显。1)营收快速增长,存储毛利率提升较大。公司报告期内实现营业收入增长 29.15%,而毛利率为 20.02%,同比下降 1.67%,其中高性能服务器毛利率同比下降 1.69%,软件及服务毛利率下降 4.33%,存储毛利率提升 5.32%。总体毛利下降的主要原因一是高端服务器营收占比较大,二是高性能计算机及软件服务业务发展迅速所致。2)公司技术优势明显。公司在高端服务器、存储领域具备较大优势,连续八年获得《中国高性能计算机性能 TOP100 排行榜》第一名;根据 IDC 报告,公司在 2016 年度和 2017 年一季度均获得 NAS 存储产品销量全国排名第二的成绩。3)研发投入持续加大。公司报告期内研发支出同比增长 31.24%,略高于营收增长速度。持续加强的研发投入有望能给公司带来更大的技术优势,进而提升产品的毛利率。此外,公司于 2017 年 7 月 20 日与青岛市崂山区人民政府签署合作协议,拟建立全球研发总部基地,注册资金为 14 亿元人民币,此举有望加快公司的国际化步伐。

费用管控良好,期间费用率有所下降。公司报告期内期间费用同比增长10.31%,低于营收增速,费用控制较好。其中,销售费用 1.36 亿,同比上升 13.37%,主要系公司加大市场拓展所致;管理费用 1.72 亿元,同比增长16.85%,主要系公司研发投资增多所致;财务费用 0.27 亿元,同比减少20.75%,主要是利息收入及汇兑收益提升所致。整体看,公司各项费用增长率均低于营收增长率,费用管控良好。

#### ● 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。

#### ● 风险提示

服务器市场竞争加剧,毛利率下滑;新业务拓展不达预期等。





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%
归母净利润	177	224	324	416	539
(+/-)%	52.70%	26.77%	44.62%	28.35%	29.54%
毎股收益 (元)	0.28	0.35	0.50	0.65	0.84



表:三张表及:	主要财务	<b>各指标</b>									
资产负债表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	利润表 (百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1248	1363	1562	1872	2245	营业收入	3662	4360	5208	6242	7485
应收票据及账款	1272	1625	1835	2311	2661	营业成本	2928	3451	4069	4836	5729
交易性金融资产	0	0	0	0	0	营业税金及附加	13	26	31	37	44
预付款项	41	128	72	166	115	销售费用	244	275	328	393	470
其他应收款	149	97	197	156	268	管理费用	280	318	406	493	614
存货	559	631	772	895	1080	财务费用	38	55	11	8	3
其他流动资产	50	84	84	84	84	资产减值损失	20	51	26	26	26
长期股权投资	26	594	594	594	594	投资收益	-1	39	0	0	0
固定资产	746	771	858	825	793	其他经营损益	0	0	0	0	0
在建工程	37	119	0	0	0	营业利润	138	224	337	449	599
投资性房地产	0	0	0	0	0	其他非经营损益	64	57	58	58	58
无形资产	136	285	285	377	367	利润总额	202	281	395	506	656
长期待摊费用	2	1	1	0	0	减: 所得税	22	41	59	76	98
资产总计	4621	6132	6668	7586	8513	净利润	180	240	335	431	558
短期借款	1123	1017	1330	1448	1556	归属于母公司的净利润	177	224	324	416	539
应付票据及账款	1289	1335	1397	1850	1997	少数股东损益	3	16	11	14	18
交易性金融负债	0	0	0	0	0	基本每股收益	0.28	0.35	0.50	0.65	0.84
预收款项	114	92	218	153	292	稀释每股收益	0.28	0.35	0.50	0.65	0.84
预计负债	0	7	7	7	7	财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
其他应付款	76	13	13	13	13	成长性					
其他流动负债	15	20	20	20	20	营收增长率	30.9%	19.1%	19.5%	19.8%	19.9%
长期借款	40	20	20	20	20	EBIT 增长率	34.7%	40.1%	20.9%	27.0%	28.0%
其他非流动负债	0	0	0	0	0	净利润增长率	52.1%	33.8%	39.7%	28.4%	29.5%
负债合计	3147	3053	3269	3775	4169	盈利性					
股东权益合计	1475	3078	3399	3811	4344	销售毛利率	20.0%	20.9%	21.9%	22.5%	23.5%
现金流量表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	销售净利率	4.9%	5.5%	6.4%	6.9%	7.5%
净利润	177	224	324	416	539	ROE	13.2%	7.7%	10.1%	11.5%	13.1%
折旧与摊销	59	76	7	17	16	ROIC	9.41%	9.10%	7.19%	8.20%	9.70%
经营活动现金流	30	-241	123	170	244	估值倍数					
投资活动现金流	-201	-1167	49	49	49	PE	95.6	75.4	52.2	40.6	31.4
融资活动现金流	832	1486	287	91	80	P/S	12.6	5.8	5.3	4.7	4.1
现金净变动	660	77	459	310	373	P/B	12.63	5.82	5.26	4.68	4.10
期初现金余额	533	1199	1288	1747	2057	股息收益率	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%
期末现金余额	1199	1288	1747	2057	2430	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 1319

环保行业研究

张敬华

+86 10 6810 4651

刘蕾

+86 10 6810 4662

电力设备与新能源行业研究

伊晓奕

+86 22 2386 1673

刘秀峰

+86 10 6810 4658

医药行业研究小组

任宪功(部门经理)

+86 10 6810 4615

王斌

+86 22 2386 1355

赵波

+86 22 2845 1632

苑建

+86 10 6810 4637

通信&电子行业研究小组

徐勇

+86 10 6810 4602

宋敬祎

+86 22 2845 1131

杨青海

+86 10 6810 4686

食品饮料、交通运输行业研究

齐艳莉

+86 22 2845 1625

餐饮旅游行业研究

刘瑀

+86 22 2386 1670

杨旭

证券行业研究

任宪功(部门经理)

+86 10 6810 4615

洪程程

+86 10 6810 4609

新材料行业研究

张敬华

+86 10 6810 4651

金融工程研究&部门经理

崔健

+86 22 2845 1618

权益类量化研究

李莘泰 +86 22 2387 3122

宋旸

衍生品类研究

祝涛 +86 22 2845 1653

李元玮

+86 22 2387 3121

郝倞

+86 22 2386 1600

债券研究 王琛皞

+86 22 2845 1802

夏捷

基金研究

+86 22 2386 1563

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

宏观研究

张扬

冯振 债券•经纪业务创新发

展研究

+86 22 2845 1605

博士后工作站

朱林宁 量化•套期保值模型

研究

+86 22 2387 3123

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

请务必阅读正文之后的免责条款部分

5 of 6



# 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

北京市西城区西直门外大街甲 143号 凯旋大厦 A座 2层

邮政编码: 100086

电话: (010)68104192 传真: (010)68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn