



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）半年报点评： 传统硬件产品回暖， “数据中国”战略持续推进

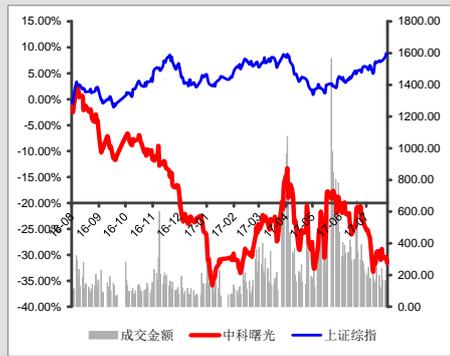
行业分类：军工

2017年8月11日

公司投资评级	买入
当前股价	24.63

基础数据	
上证指数	3261.75
总股本（亿）	6.43
流通A股（亿）	4.02
流通A股市值（亿）	98.95
每股净资产（元）	4.53
PE	68.73
PB	5.43

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：**2017年上半年营业收入为21.59亿元，同比增长29.15%；归属于上市公司股东的净利润为0.68亿元，同比增长10.05%；基本每股收益为0.11元/股，同比增长10.00%。

### 投资要点：

#### ● 硬件产品回暖，通用服务器与存储双轮驱动

公司营业收入实现近30%的高增长，而归母净利润增速较低是因为去年同期原控股子公司天津海光的其他股东溢价增资，其变为公司的参股公司并形成投资收益2,918.07万元。忽略天津海光的影响后，公司归母净利润同比增长84.32%，主要得益于三费的降低：2017年上半年，公司销售费用率、管理费用率与财务费用率分别降低0.88%、0.98%与0.79%，较按原费用率计算降低约5727万元，业务协同效应凸显。主营业务方面，高端计算机营业收入同比增长29.66%，且其毛利率较去年降低1.69%，我们认为毛利率较低的通用服务器是该项业务收入增量的主要来源，通用服务器市场的回暖有望增厚公司今年业绩；在存储产品上，公司的中高端磁盘阵列产品竞争力提升明显，陆续中标石油、金融行业多个千万级别集采项目，2017年上半年，存储产品的营业收入与毛利率分别增加34.6%与5.32%。

#### ● 推进“数据中国”战略，向产业下游延伸

公司于2016年3月推出“数据中国加速计划”，通过推出“城市云品牌连锁”、“智慧城市产业联盟”等举措，探索商业模式创新，实现公司由IT核心设备提供商向综合信息系统服务商转型。2017年6月，中国科学院正式批准“中科院智慧城市产业联盟”成立，公司作为理事长单位，未来有望成为中科院相关科研成果和产业化资源的聚集地，对公司“数据中国”战略形成重要支撑；目前，公司正在政府大数据、科学大数据、安全大数据、工业大数据领域进行布局，并已在环保大数据实现突破，子公司中科三清于今年上半年实现营业收入1609.60万元，同比增长1455.24%。公司在“四个大数据”方面的部署将显著提升其数据服务能力，助力城市云及行业云的落地。

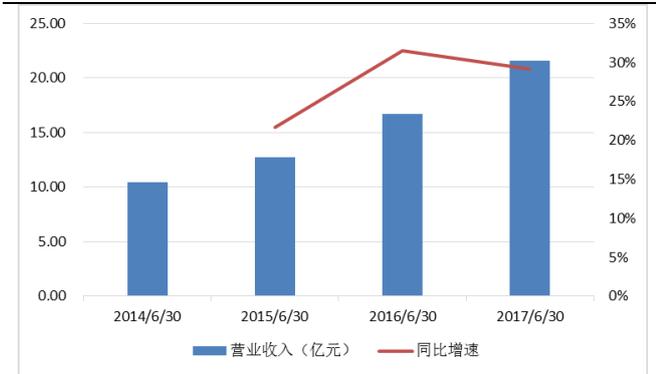
#### ● 风险提示：传统硬件产品收入增速持续放缓、公司发展战略推进不及预期

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万）	3,662.11	4360.15	5562.92	7059.91	8772.58
增长率（%）	30.94%	19.06%	27.59%	26.91%	24.26%
净利润（百万）	176.89	224.25	301.39	401.07	533.29
增长率（%）	52.70%	26.77%	34.40%	33.07%	32.97%
每股收益（元）	0.59	0.35	0.47	0.62	0.83
市盈率	45	75	53	39	30

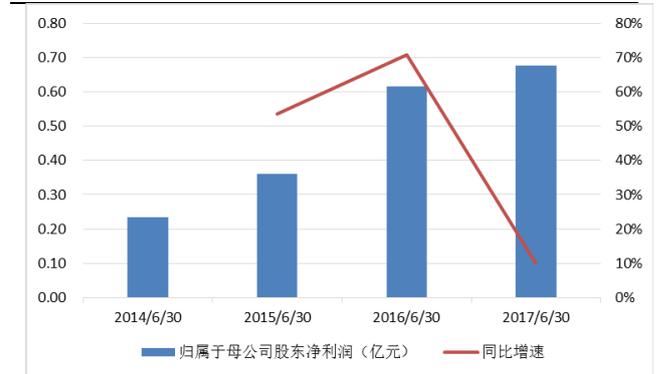
股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责声明部分

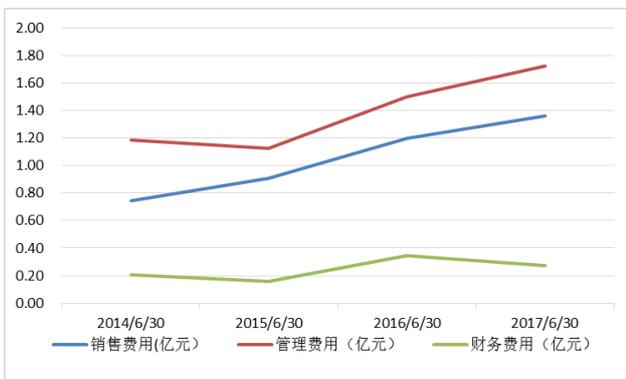
联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼  
公司网址：www.avicsec.com  
联系电话：0755-83692635  
传 真：0755-83688539

**◆ 公司主要财务数据**
**图 1: 公司营业收入及增速 (单位: 亿元; %)**


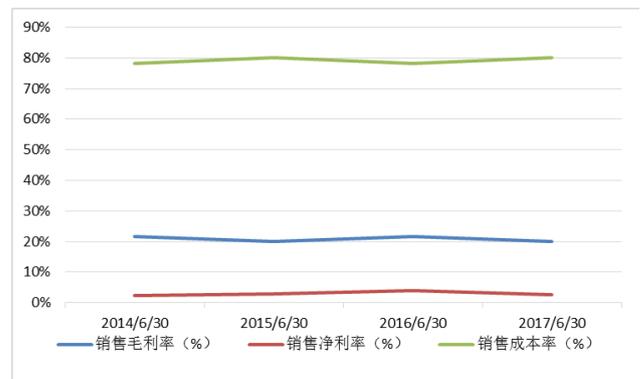
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

**图 2: 公司净利润及增速 (单位: 亿元; %)**


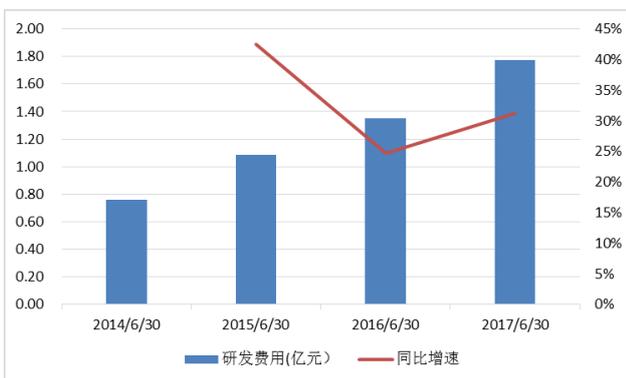
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

**图 3: 公司营业成本: 三费 (单位: 亿元)**


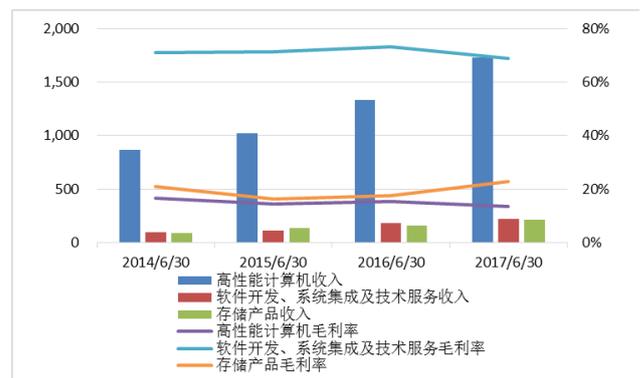
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

**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

**公司财务报表预测 (单位: 百万元)**

利润表	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	4360.15	5562.92	7059.91	8772.58
营业成本	3450.79	4392.63	5579.03	6924.16
营业税金及附加	25.58	32.63	41.42	51.46
销售费用	274.91	334.06	402.78	474.17
管理费用	318.14	389.21	472.77	561.14
财务费用	54.59	53.13	78.38	105.86
资产减值损失	50.86	58.00	69.00	88.00
投资收益	38.68	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>223.97</b>	<b>303.25</b>	<b>416.54</b>	<b>567.80</b>
其他非经营损益	56.87	73.87	84.36	96.77
<b>利润总额</b>	<b>280.84</b>	<b>377.12</b>	<b>500.90</b>	<b>664.56</b>
所得税	40.72	54.68	72.63	96.35
净利润	240.12	322.44	428.28	568.21
少数股东损益	15.87	21.31	28.30	37.55
归属母公司股东净利润	224.25	301.13	399.97	530.66
现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	240.12	322.44	428.28	568.21
折旧与摊销	76.00	89.52	105.22	121.71
财务费用	54.59	53.13	78.38	105.86
资产减值损失	50.86	58.00	69.00	88.00
经营营运资本变动	-513.55	-291.13	-359.59	-413.50
其他	-149.11	-58.00	-69.00	-88.00
<b>经营性现金流净额</b>	<b>-241.11</b>	<b>173.97</b>	<b>252.29</b>	<b>382.27</b>
资本支出	-313.31	-188.75	-237.71	-293.71
其他	-854.13	-53.14	-53.14	-53.14
<b>投资性现金流净额</b>	<b>-1167.44</b>	<b>-241.89</b>	<b>-290.85</b>	<b>-346.86</b>
短期借款	-105.70	546.89	618.64	663.04
长期借款	-20.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	1523.11	0.00	0.00	0.00
支付股利	-42.00	-53.24	-71.50	-94.97
其他	130.40	-49.49	-40.54	-68.01
<b>筹资性现金流净额</b>	<b>1485.81</b>	<b>444.15</b>	<b>506.60</b>	<b>500.06</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>88.76</b>	<b>376.23</b>	<b>468.04</b>	<b>535.48</b>

资料来源: wind, 中航证券金融研究所

资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1363.05	1739.28	2207.32	2742.80
应收和预付款项	1850.12	2360.11	2995.39	3721.73
存货	630.77	807.45	1030.01	1282.34
其他流动资产	84.31	107.57	136.51	169.63
长期股权投资	594.37	594.37	594.37	594.37
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	889.91	834.92	779.93	724.95
无形资产和开发支出	444.91	600.36	789.82	1016.82
其他非流动资产	274.17	326.83	378.74	432.63
<b>资产总计</b>	<b>6131.60</b>	<b>7370.89</b>	<b>8912.08</b>	<b>10685.26</b>
短期借款	1017.00	1563.89	2182.53	2845.57
应付和预收款项	1523.08	1939.17	2462.75	3056.85
长期借款	20.00	20.00	20.00	20.00
其他负债	493.41	514.71	556.91	599.69
<b>负债合计</b>	<b>3053.48</b>	<b>4037.77</b>	<b>5222.18</b>	<b>6522.12</b>
股本	643.02	643.02	643.02	643.02
资本公积	1574.94	1574.94	1574.94	1574.94
留存收益	672.78	920.67	1249.14	1684.83
归属母公司股东权益	2904.95	3138.64	3467.11	3902.80
少数股东权益	173.17	194.48	222.79	260.34
<b>股东权益合计</b>	<b>3078.12</b>	<b>3333.12</b>	<b>3689.90</b>	<b>4163.14</b>
负债和股东权益合计	6131.60	7370.89	8912.08	10685.26

## 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。