计算机

2017 年 10 月 17 日

中科曙光（603019）

——互联网厂商展现安全可控需求，市场空间或倍增！

报告原因：强调原有的投资评级

增持（维持）

市场数据：	2017 年 10 月 16 日
收盘价（元）	39.97
一年内最高/最低（元）	41.68/22.33
市净率	8.8
息率（分红/股价）	0.20
流通 A 股市值（百万元）	16058
上证指数/深证成指	3378.47 / 11271.20

注："息率"以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2017 年 06 月 30 日
每股净资产（元）	4.53
资产负债率%	58.04
总股本/流通 A 股（百万）	643/402
流通 B 股/H 股（百万）	-/-

一年内股价与大盘对比走势：

相关研究

《人工智能芯片的竞争：GPU 正红，ASIC 拥抱未来—— 算法系列报告之十五 》2017/10/16

《中科曙光（603019）点评： 成长确定性持续增强!》 2017/10/13

证券分析师
刘洋 A0230513050006
liuyang2@swsresearch.com

研究支持
孙家旭 A0230517070008
sunjx@swsresearch.com
刘高畅 A0230116100002
liugc@swsresearch.com

联系人
黄忠煌
(8621)23297818×转
huangzh@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **事件：**10 月 16 日，中科曙光在互动平台表示，公司与腾讯云签署战略合作协议，双方公司将围绕智慧城市、行业云等领域合作，将在云计算、安全可控、云管理平台三方面进行深度的资源交换和技术互补。
- **互联网厂商展现安全可控需求，市场空间或倍增。**市场通常认为安全可控需求来自于党政军与金融、运营商等央企，腾讯云与中科曙光合作中明确提出安全可控使得未来安全可控芯片与服务器市场空间可能倍增（目前无明确数据，产业调研显示互联网市场将大于政企市场）。
- **牵手 AMD，X86 服务器自主可控加速。**去 IOE 实现基础硬件自主可控，最难点在于实现核心芯片的自主可控。而由于服务器芯片占服务器成本较高，国产服务器核心芯片技术受制于人，拖累整体毛利率，公司 2017H1 整体毛利率仅为 20%，其中服务器产品毛利率仅为 13%。公司参股子公司天津海光与 AMD 深度合作。英特尔的 Skylake 芯片在高端服务器芯片市场占据了决定领先地位，但是 2017Q1 AMD 新推出的 Zen 服务器芯片在性能上不逊于 Skylake。近期曙光开始在昆山建厂，计划 100 万台的安全可控服务器，推测 X86 国产化将大概率成功。
- **与寒武纪合作，AI 芯片解决人工智能算力问题。**2016 年 4 月，公司与寒武纪签订协议战略合作协议，布局安全可控的 AI 芯片。寒武纪与公司均为中科院孵化，具有相似的研发基因。寒武纪开发的芯片主要应用于深度学习等方向，可应用于云服务器和智能终端。在 AI 领域，GPU 下计算平台附加值相对传统算力高（产业调研显示 20%毛利率+），执行端内核架构 ASIC 将逐步爆发，寒武纪是世界级核心，预计寒武纪和曙光合作深度持续增强！
- **暂维持盈利预测，维持"增持"评级。**不考虑海光 X86 芯片、AI 服务器、存储增量情况下，暂维持盈利预测 2017/2018/2019 净利润为 2.82 亿、3.90 亿、4.60 亿，对应 PE 为 91X、66X、56X。考虑到公司芯片及 AI 算力极具爆发性，维持"增持"评级。

财务数据及盈利预测

	2016	2017H1	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	4,360	2,159	5,554	7,213	9,161
同比增长率（%）	19.06	29.15	27.40	29.90	27.00
净利润（百万元）	224	68	282	390	460
同比增长率（%）	26.77	10.06	25.80	38.10	18.00
每股收益（元/股）	0.35	0.11	0.44	0.61	0.72
毛利率（%）	20.9	20.0	22.3	23.6	23.4
ROE（%）	7.7	2.3	8.9	10.9	11.4
市盈率	115		91	66	56

注："市盈率"是指目前股价除以各年业绩；"净资产收益率"是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元，百万股	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2,797	3,662	4,360	5,554	7,213	9,161
营业收入同比增长率（yoy）	39.86%	30.94%	19.06%	27.40%	29.90%	27.00%
减：营业成本	2,198	2,928	3,451	4,318	5,509	7,016
毛利率（%）	21.40%	20.05%	20.86%	22.30%	23.60%	23.40%
减：营业税金及附加	9	13	26	33	42	54
主营业务利润	589	722	884	1,203	1,662	2,091
主营业务利润率（%）	21.07%	19.70%	20.27%	21.66%	23.04%	22.83%
减：销售费用	191	244	275	361	519	660
减：管理费用	279	280	318	417	613	825
减：财务费用	40	38	55	75	60	65
经营性利润	78	159	236	350	470	541
经营性利润同比增长率（yoy）	31.44%	103.47%	48.06%	48.21%	34.29%	15.11%
经营性利润率（%）	2.80%	4.36%	5.42%	6.30%	6.52%	5.91%
减：资产减值损失	8	20	51	58	28	21
加：投资收益及其他	1	-1	39	3	3	3
营业利润	71	138	224	296	444	524
加：营业外净收入	67	64	57	67	57	67
利润总额	138	202	281	363	501	591
减：所得税	20	22	41	60	84	99
净利润	118	180	240	302	417	492
少数股东损益	2	3	16	20	28	33
归属于母公司所有者的净利润	116	177	224	282	390	460
净利润同比增长率（yoy）	19.81%	52.70%	26.77%	25.80%	38.10%	18.00%
全面摊薄总股本	300	300	643	643	643	643
每股收益（元）	0.49	0.59	0.36	0.44	0.61	0.72
归属母公司所有者净利润率（%）	4.14%	4.83%	5.14%	-	-	-
ROE	9.81%	13.21%	7.72%	8.90%	10.90%	11.40%

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+财务费用)

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告,并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的,还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）　　：相对强于市场表现 20%以上；
增持（Outperform）　　：相对强于市场表现 5%～20%；
中性（Neutral）　　：相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
减持（Underperform）　　：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight）　　：行业超越整体市场表现；
中性（Neutral）　　：行业与整体市场表现基本持平；
看淡（Underweight）　　：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数　　：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 http://www.swsresearch.com 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示,本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。