

中科曙光 (603019.SH)

中报业绩如期高增，自主海光芯片长期有望抵消影响

事件:公司公告2019年上半年实现营业收入46.07亿元,同比增长35.28%;归属于上市公司股东的净利润2.03亿元,同比增长39.14%;扣非后归属于上市公司股东的净利润1.03亿元,同比增长44.41%。符合市场预期。

服务器业务带动增长,自主海光芯片上半年量产顺利。1)收入主要由高端计算机项目带动,上半年达到38.25亿元,同比增长38.83%。毛利率为10.04%,比去年同期下降0.77个百分点,主要因企业客户增长较高、占比提升,而影响整体毛利率水平。2)本期公司向海光采购原材料2.45亿元,预计主要为海光自主芯片,对应出货量约5万片,佐证芯片量产化顺利。

研发继续高投入,期间费用平稳。1)本期研发费用为2.68亿元,同比增长62.29%。2019年上半年度公司新增获得专利授权37项,其中发明专利授权25项。2)销售费用为1.89亿元,同比增长15.17%,管理费用为1.01亿元,同比增长30.40%,与业务收入增长情况一致。财务费用为0.84亿元,同比增长40.73%,主要为可转债计提影响。

被列入“实体清单”影响核心芯片采购,导致短期业务压力。1)美国当地时间6月21日,美国商务部宣布正式将五个中国实体列入所谓的“实体清单”,包括了中科曙光、天津海光、成都海光集成电路、成都海光微电子技术和无锡江南计算技术研究所。2)2018年公司高性能计算机项目占总收入80%,而其中通用服务器占比超过八成。由于国内通用服务器芯片几乎都是Intel至强系列,预计今年曙光自主芯片服务器占比约为40%。因此,对公司通用服务器业务仍然将造成较大影响。3)预计超算项目CPU在逐步替换为自主海光芯片,但仍受到流片合作方美国公司“格罗方德”限制,新建项目也将受到影响。4)根据财报,2019H1公司存货原材料项目为11.25亿,年初为8.01亿。预计公司二季度积极备货,芯片储备有一定积极变化。

长期来看,自主海光CPU有望抵消影响,安可和科技兴国核心地位更确立。1)海光公司目前整合了国内甚至国际顶级技术方案、设计人才以及政策资源,预计已初步具备芯片自主研发能力。但流片合作方美国公司“格罗方德”受到该政策限制,后续芯片加工环节将向亚太地区转移,合作方主要为台积电、中芯国际和三星,预计今年底或明年初完成切换,时间周期为半年。2)海光已经引入了CPU和GPU架构方案,产品线未来甚至可拓展至C端,远期来看业务发展前景乐观。3)暨华为之后被列入清单,也验证了芯片和超算技术的稀缺性,作为安可和科技兴国核心企业,公司已经具备全球级技术竞争力。

下调至“增持”评级。根据关键假设以及2019中报,对盈利预测进行调整,预计2019-2021年营业收入分别为97.97亿、111.09亿和135.73亿(之前为125.81亿、154.33亿和187.94亿),归母净利润分别为5.07亿、7.47亿和10.58亿(之前为7.51亿、12.76亿和19.37亿)。由“买入”评级下调至“增持”。

风险提示:服务器行业竞争加剧;芯片量产化不及预期;贸易摩擦加剧风险;预测假设与实际情况有差异的风险。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	6,294	9,057	9,797	11,109	13,573
增长率 yoy (%)	44.4	43.9	8.2	13.4	22.2
归母净利润(百万元)	309	431	507	747	1,058
增长率 yoy (%)	37.7	39.4	17.7	47.4	41.6
EPS 最新摊薄(元/股)	0.34	0.48	0.56	0.83	1.18
净资产收益率(%)	9.5	11.5	11.9	15.4	18.1
P/E(倍)	118.2	84.8	72.1	48.9	34.5
P/B(倍)	11.60	9.99	8.96	7.74	6.43

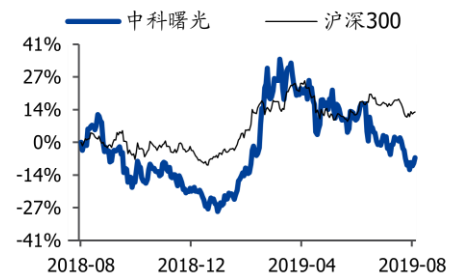
资料来源:贝格数据,国盛证券研究所

增持(调低)

股票信息

行业	计算机设备
前次评级	买入
最新收盘价	32.65
总市值(百万元)	29,394.92
总股本(百万股)	900.30
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	15.78

股价走势



作者

分析师 刘高畅

执业证书编号: S0680518090001

邮箱: liugaochang@gszq.com

分析师 杨然

执业证书编号: S0680518050002

邮箱: yangran@gszq.com

相关研究

- 1、《中科曙光(603019.SH):“被列入”验证技术稀缺价值,安可和科技兴国核心地位更确立》2019-06-26
- 2、《中科曙光(603019.SH):列入导致短期业务压力,更验证长期稀缺性及安可核心地位》2019-06-23
- 3、《中科曙光(603019.SH):预计芯片已具备自主迭代能力,安可与云领军开启加速成长》2019-06-09



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	7068	8133	8647	10607	12296
现金	2517	2018	2892	3279	4006
应收账款	2051	2530	2426	3194	3673
其他应收款	336	0	363	49	454
预付账款	326	317	379	410	554
存货	1286	2329	1419	2669	2310
其他流动资产	553	938	1169	1008	1299
非流动资产	3019	5034	6767	8728	11111
长期投资	825	2286	3800	5450	7342
固定投资	1081	1266	1355	1523	1864
无形资产	663	834	941	1066	1194
其他非流动资产	450	648	671	689	710
资产总计	10087	13167	15414	19335	23406
流动负债	5347	5225	7330	10848	14152
短期借款	2807	2355	4160	7154	9712
应付账款	1903	2186	2054	2571	3062
其他流动负债	636	684	1116	1124	1378
非流动负债	1306	3892	3589	3297	3034
长期借款	300	1667	1363	1072	809
其他非流动负债	1006	2225	2225	2225	2225
负债合计	6652	9117	10918	14145	17186
少数股东权益	288	232	261	311	382
股本	643	643	900	900	900
资本公积	1571	1701	1444	1444	1444
留存收益	930	1297	1714	2338	3225
归属母公司股东收益	3147	3819	4235	4879	5838
负债和股东权益	10087	13167	15414	19335	23406

现金流量表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动净现金流	42	631	1293	227	1367
净利润	327	468	535	797	1129
折旧摊销	105	164	138	161	195
财务费用	83	140	356	518	713
投资损失	22	0	-54	-189	-432
营运资金变动	-324	-288	318	-1061	-238
其他经营现金流	-171	146	0	0	0
投资活动净现金流	-768	-1891	-1817	-1932	-2146
资本支出	593	634	218	311	491
长期投资	-178	-1186	-1515	-2511	-1893
其他投资现金流	-353	-2443	-3113	-4132	-3548
筹资活动净现金流	1752	874	-408	-902	-1052
短期借款	1790	-453	0	0	0
长期借款	280	1367	-303	-292	-263
普通股增加	0	0	257	0	0
资本公积增加	-4	130	-257	0	0
其他筹资现金流	-314	-169	-105	-610	-789
现金净增加额	1010	-395	-932	-2607	-1831

利润表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	6294	9057	9797	11109	13573
营业成本	5198	7399	7672	8367	10191
营业税金及附加	33	37	45	55	64
营业费用	320	385	404	465	511
管理费用	388	199	796	1003	1253
财务费用	83	140	356	518	713
资产减值损失	38	80	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-22	-0	54	189	432
营业利润	361	532	579	890	1273
营业外收入	11	7	37	30	21
营业外支出	1	2	3	3	2
利润总额	371	537	613	917	1292
所得税	45	70	77	119	164
净利润	327	468	535	797	1129
少数股东收益	18	37	29	50	71
归属母公司净利润	309	431	507	747	1058
EBITDA	590	894	924	1368	1920
EPS (元/股)	0.34	0.48	0.56	0.83	1.18

主要财务比率

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入 (%)	44.4	43.9	8.2	13.4	22.2
营业利润 (%)	61.3	47.2	8.8	53.8	43.0
归属母公司净利润 (%)	37.7	39.4	17.7	47.4	41.6
盈利能力					
毛利率 (%)	17.4	18.3	21.7	24.7	24.9
净利率 (%)	4.9	4.8	5.2	6.7	7.8
ROE (%)	9.5	11.5	11.9	15.4	18.1
ROIC (%)	6.2	6.3	5.6	6.7	8.0
偿债能力					
资产负债率 (%)	65.9	69.2	70.8	73.2	73.4
净负债比率 (%)	17.8	49.4	66.1	102.1	110.8
流动比率	1.3	1.6	1.2	1.0	0.9
速动比率	1.1	1.1	1.0	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.7	0.6	0.6
应收账款周转率	3.7	4.0	4.0	4.0	4.0
应付账款周转率	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6
每股指标 (元/股)					
每股收益 (最新摊薄)	0.34	0.48	0.56	0.83	1.18
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.53	-0.48	1.44	0.25	1.52
每股净资产 (最新摊薄)	3.50	4.06	4.52	5.24	6.30
估值指标 (倍)					
P/E	118.2	84.8	72.1	48.9	34.5
P/B	11.60	9.99	8.96	7.74	6.43
EV/EBITDA	64.43	45.8	45.3	32.4	23.9

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com