

信义山证汇通天下

证券研究报告

通用计算机设备

中科曙光（603019.SH）

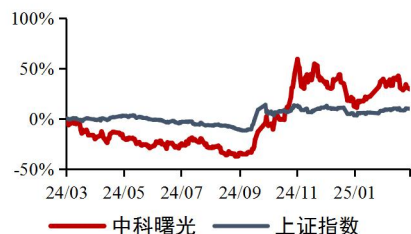
买入-A(维持)

盈利能力显著提升，AI 生态布局加速

2025 年 3 月 11 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 3 月 10 日

收盘价（元）：	71.03
年内最高/最低（元）：	89.93/34.07
流通 A 股/总股本（亿股）：	14.59/14.63
流通 A 股市值（亿）：	1,036.05
总市值（亿）：	1,039.31

基础数据：2024 年 12 月 31 日

基本每股收益(元)：	1.31
摊薄每股收益(元)：	1.31
每股净资产(元)：	14.58
净资产收益率(%)：	9.35

资料来源：最闻

分析师：

方闻千

执业登记编码：S0760524050001

邮箱：fangwenqian@szxq.com

事件描述

➢ 3 月 5 日，公司发布 2024 年年报，其中，2024 全年公司实现收入 131.48 亿元，同比减少 8.40%；全年实现归母净利润 19.11 亿元，同比增长 4.10%，实现扣非净利润 13.72 亿元，同比增 7.34%。2024 年四季度公司实现收入 51.06 亿元，同比减少 22.57%；四季度实现归母净利润 11.42 亿元，同比增 5.16%，实现扣非净利润 9.27 亿元，同比增 6.73%。

事件点评

➢ 产品结构及产销管理优化推动公司盈利能力显著提升。2024 年公司收入有所承压，主要是因为公司开始重新规划产品定位，逐步减少低毛利的项目。分产品看，2024 年公司 IT 设备业务实现收入 117.06 亿元，同比减少 8.40%，软件开发、系统集成及技术服务业务实现收入 13.95 亿元，同比减少 10.94%；分客户看，2024 年公共事业客户收入为 71.56 亿元，同比减少 14.43%，企业客户收入为 59.45 亿元，同比减少 0.65%。随着公司将资源向高附加值产品和服务的研发和推广上倾斜并优化产销管理模式以提升运营效率，2024 年公司毛利率进一步提高至 29.16%，较上年同期增加 2.90 个百分点。2024 年公司期间费用率保持稳定，其中销售、管理、研发费用率分别较上年同期增加 0.64、0.63、0.66 个百分点。受益于战略转型及管理优化，公司净利率也从 23 年的 13.08% 提升至 15.16%。

➢ 随着 DeepAI 深算智能引擎、DeepSeek 一体机等软硬件产品陆续发布，公司开始加速 AI 生态布局。1) 今年 2 月 22 日，公司正式发布 DeepAI 深算智能引擎，打造端到端的全栈 AI 加速套件。DeepAI 在 GPU Fusion 兼容层、基础算子层、框架工具层、模型扩展组件层进行深度优化，目标算子性能提升 30-70%，模型性能提升 20-50%，单卡推理速度最高提升 1 倍以上，同时，DeepAI 内嵌 DAP 智能平台，提供模型训练和微调、智能体可视化编排等功能，并预置 100 多种关键场景应用及 300 多种精调模型与加速算法。目前已在中国气象局、深圳纪委、中国电信天翼云、PICC 人保财险、中石化物探院等头部客户场景中实现落地；2) 公司推出的 DeepSeek 一体机内置自研的 AI 管理平台 SothisAI 3.0，可让知识库构建效率提升 10 倍，并且，DeepSeek 一体机同时适配 DeepSeek 系列模型及 Qwen2.5、LLama3.2、ChatGLM 等主流开源大模型，支持从 10 亿级参数模型推理到 1000 亿级参数模型训练的全场景需求。

投资建议

➢ 随着 AI 生态全面布局加速，公司作为国产算力领军地位将更加稳固，



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 1.53\1.81\2.04，对应公司 3 月 10 日收盘价 71.03 元，2025-2027 年 PE 分别为 46.52\39.23\34.78，维持“买入-A”评级。

风险提示

- 技术研发风险，供应链风险，市场竞争加剧风险。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	14,353	13,148	14,646	16,499	18,599
YoY(%)	10.3	-8.4	11.4	12.6	12.7
净利润(百万元)	1,836	1,911	2,234	2,649	2,988
YoY(%)	18.9	4.1	16.9	18.6	12.8
毛利率(%)	26.3	29.2	31.4	32.7	33.3
EPS(摊薄/元)	1.25	1.31	1.53	1.81	2.04
ROE(%)	9.6	9.3	9.9	10.5	10.7
P/E(倍)	56.61	54.38	46.52	39.23	34.78
P/B(倍)	5.6	5.1	4.6	4.1	3.7
净利率(%)	12.8	14.5	15.3	16.1	16.1

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	14929	13987	13238	15908	15906
现金	7193	6517	5731	7271	7152
应收票据及应收账款	2683	2344	2343	2773	2503
预付账款	137	229	179	280	237
存货	3430	3859	4000	4690	5023
其他流动资产	1485	1039	985	894	990
非流动资产	16686	22631	24327	26111	28027
长期投资	6909	7559	9205	10887	12700
固定资产	2291	2854	2746	2631	2516
无形资产	4317	4082	4336	4619	4882
其他非流动资产	3169	8136	8040	7975	7929
资产总计	31615	36617	37566	42018	43933
流动负债	4989	5586	3501	5410	4425
短期借款	160	22	22	22	22
应付票据及应付账款	2169	3228	2017	3641	2683
其他流动负债	2661	2336	1462	1747	1721
非流动负债	7145	9704	10390	10378	10364
长期借款	1275	98	83	71	57
其他非流动负债	5870	9606	10307	10307	10307
负债合计	12135	15291	13892	15788	14790
少数股东权益	831	925	1038	1146	1263
股本	1464	1463	1463	1463	1463
资本公积	11186	11223	11223	11223	11223
留存收益	6130	7793	9819	12246	15046
归属母公司股东权益	18650	20402	22636	25084	27879
负债和股东权益	31615	36617	37566	42018	43933

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3510	2722	1102	3731	2289
净利润	1878	1993	2347	2758	3105
折旧摊销	630	850	730	815	906
财务费用	-80	-53	-42	-54	-57
投资损失	-361	-563	-563	-563	-563
营运资金变动	1033	301	-1371	776	-1103
其他经营现金流	409	193	-0	-0	-0
投资活动现金流	-2130	-1320	-1864	-2035	-2260
筹资活动现金流	-147	-2257	-23	-157	-148
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.25	1.31	1.53	1.81	2.04
每股经营现金流(最新摊薄)	2.40	1.86	0.75	2.55	1.56
每股净资产(最新摊薄)	12.75	13.94	15.47	17.14	19.05

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	14353	13148	14646	16499	18599
营业成本	10584	9314	10042	11105	12411
营业税金及附加	53	56	58	66	74
营业费用	751	773	803	894	989
管理费用	294	353	357	373	381
研发费用	1316	1292	1555	1779	2009
财务费用	-80	-53	-42	-54	-57
资产减值损失	-174	-234	-221	-248	-297
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	361	563	563	563	563
营业利润	2176	2287	2723	3188	3587
营业外收入	13	15	15	13	14
营业外支出	9	11	9	10	10
利润总额	2179	2291	2729	3191	3591
所得税	301	297	381	434	485
税后利润	1878	1993	2347	2758	3105
少数股东损益	42	82	113	108	117
归属母公司净利润	1836	1911	2234	2649	2988
EBITDA	2758	3017	3378	3919	4399

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	10.3	-8.4	11.4	12.6	12.7
营业利润(%)	14.2	5.1	19.0	17.1	12.5
归属于母公司净利润(%)	18.9	4.1	16.9	18.6	12.8
获利能力					
毛利率(%)	26.3	29.2	31.4	32.7	33.3
净利率(%)	12.8	14.5	15.3	16.1	16.1
ROE(%)	9.6	9.3	9.9	10.5	10.7
ROIC(%)	7.9	8.4	9.5	10.2	10.3
偿债能力					
资产负债率(%)	38.4	41.8	37.0	37.6	33.7
流动比率	3.0	2.5	3.8	2.9	3.6
速动比率	2.0	1.6	2.4	1.9	2.2
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	5.2	5.2	6.3	6.5	7.1
应付账款周转率	4.6	3.5	3.8	3.9	3.9
估值比率					
P/E	56.6	54.4	46.5	39.2	34.8
P/B	5.6	5.1	4.6	4.1	3.7
EV/EBITDA	37.0	33.3	29.8	25.3	22.6

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

