

## 中科曙光(603019.SH)

# 业绩符合预期，将继续在数字中国建设和AIGC发展中受益

### 推荐 (维持)

股价:43.55元

#### 主要数据

行业	计算机
公司网址	www.sugon.com
大股东/持股	北京中科算源资产管理有限公司/16.35%
实际控制人	
总股本(百万股)	1,464
流通A股(百万股)	1,451
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	638
流通A股市值(亿元)	632
每股净资产(元)	11.62
资产负债率(%)	44.2

#### 行情走势图



#### 证券分析师

付强	投资咨询资格编号 S1060520070001 FUQIANG021@pingan.com.cn
闫磊	投资咨询资格编号 S1060517070006 YANLEI511@pingan.com.cn
徐勇	投资咨询资格编号 S1060519090004 XUYONG318@pingan.com.cn

#### 研究助理

徐碧云	一般证券从业资格编号 S1060121070070 XUBIYUN372@pingan.com.cn
-----	--



#### 事项:

公司发布2022年年报。2022年公司实现营业收入130.08亿元，同比增长15.44%；实现归母净利润15.44亿元，同比增长31.27%；实现扣非归母净利润11.51亿元，同比增长45.50%。公司公布利润分配预案：拟每10股分配现金红利2.2元（含税），不送红股，不以资本公积转增股本。

#### 平安观点:

- 公共事业板块IT需求保持高增，支撑公司整体收入平稳增长。公司作为国内重要的算力设施提供商，在高性能计算机、存储、云计算、网络安全等领域都有着较强的竞争力，近年来通过定增募投资金的持续投入，公司在高性能计算相关芯片、软件等领域的自主性持续在提升。2022年，虽然面临着较为复杂的经济环境，政府及公用事业部门对公司产品的采购依然保持了较快增长。2022年，公司来自公共事业部门的收入达到71.09亿元，同比增长33.79%，尤其是西部地区，政府机构对公司的产品和服务采购规模实现了更快增长；而下游企业客户IT支出相对谨慎，公司来自该部门的收入为58.94亿元，同比下降了0.95%。
- 公司产品和方案市场竞争力较强，毛利率持续保持上升态势。公司净利润增速快于收入增长，主要原因之一就是近年来公司毛利率持续维持上升态势。2022年，公司毛利率水平达到26.26%，较上年同期高2.52个百分点，其中IT设备（计算、存储等）毛利率为19.66%，较上年同期高2.31个百分点。公司高性能计算机在市场上具有领先的计算密度和节能性，可以实现超大规模线性扩展。尤其是在国产化的大背景下，公司自研产品比例及核心部件自研能力不断提升，持续开发了基于国产处理器的高端计算机、IO芯片和IO模块、底层管控固件，突破高端计算机核心关键技术，不断提升自主创新能力，相应产品的毛利率也持续保持较高水平。公司的存储业务涵盖了分布式文件、分布式块、分布式对象、全闪存、混闪等产品和一体化方案，无论是产品还是解决方案的竞争力都处在市场领先地位。尤其是在性能、稳定性要求较高的电信市场，公司

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	11,269	13,008	15,037	17,236	19,708
YOY(%)	10.9	15.4	15.6	14.6	14.3
净利润(百万元)	1,176	1,544	1,978	2,529	3,225
YOY(%)	43.0	31.3	28.1	27.8	27.6
毛利率(%)	23.9	26.3	27.5	28.5	29.9
净利率(%)	10.4	11.9	13.2	14.7	16.4
ROE(%)	9.3	9.1	10.6	12.3	13.9
EPS(摊薄/元)	0.80	1.05	1.35	1.73	2.20
P/E(倍)	54.2	41.3	32.2	25.2	19.8
P/B(倍)	5.0	3.7	3.4	3.1	2.8

也有不错的表现，在2023年初公司获得了来自中国移动的大单。据中国移动公布的中标公告显示，无论是分布式文件存储和分布式块存储，公司中标份额都处在市场第一位。

- **“数字中国”、AIGC将带来算力爆发，公司“提增量”潜力凸显。**数字中国建设，需要集约高效、经济适用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系，特别是当前“东数西算”等工程的实施，更是为公司这类硬件设备供应商提供了跨越发展的机会。公司研发的硅立方浸没液冷技术、Torus网络架构技术实现了计算技术的绿色节能、集约高效和安全可靠，获得市场的广泛认可，已经成为当前数据中心建设的首选方案之一。同时，面对AIGC带来的智能化算力需求，公司已打造出完整的人工智能计算产品线，支持适用于不同场景的多种应用，包括5A级智算中心解决方案以及公共计算服务-曙光智算等，后续都有望实现较快增长。
- **投资建议：**公司是国内领先的ICT基础设施解决方案提供商，虽然受到美国政府制裁，但是通过持续加大自研比例，扩大产业链覆盖度，并拓展对供应链依赖较低的应用服务业务，公司经营状况趋于平稳。未来，公司将继续在数字中国、AIGC发展的大潮中受益。结合公司年报和行业发展情况，我们调整了公司的盈利预期，预计2023-2025年归母净利润分别为19.78亿元（前值为19.19亿元）、25.29亿元（前值为23.99亿元）和32.25亿元（新增）；EPS分别为1.35元、1.73元和2.20元，对应4月17日收盘价的PE分别为32.3X、25.2X和19.8X。持续看好公司的发展，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 零部件供应不足的风险。由于公司所处的高性能计算机行业的上游行业相对比较集中，若中美在科技领域的争端得不到改善，将继续牵连到上游零部件厂商对公司原材料的供应，将存在对公司高性能计算机产品销售收入、毛利率水平产生干扰的风险。2) 技术风险。若公司不能及时丰富技术储备或更新掌握新技术，可能丧失现有技术和市场的领先地位，对公司业绩及发展可能造成不利影响。3) 市场竞争加剧的风险。公司高性能计算板块面对的国内外竞争对手较多，在新基建的大背景下，如果公司不能抓住市场机会，可能被竞争对手甩开。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	16820	18593	21585	25259
现金	6155	6226	7525	9365
应收票据及应收账款	2859	3314	3799	4344
其他应收款	172	187	214	245
预付账款	423	634	727	831
存货	6379	7246	8192	9184
其他流动资产	831	984	1128	1290
<b>非流动资产</b>	14990	14685	14357	14033
长期投资	6395	6775	7185	7635
固定资产	2231	1923	1606	1283
无形资产	1589	1552	1469	1340
其他非流动资产	4774	4435	4096	3775
<b>资产总计</b>	31810	33277	35942	39292
<b>流动负债</b>	6316	6481	7357	8304
短期借款	288	0	0	0
应付票据及应付账款	2446	2844	3215	3605
其他流动负债	3582	3636	4142	4699
<b>非流动负债</b>	7753	7356	6970	6600
长期借款	1500	1103	717	347
其他非流动负债	6253	6253	6253	6253
<b>负债合计</b>	14070	13836	14327	14904
少数股东权益	723	851	1015	1224
股本	1464	1464	1464	1464
资本公积	11004	11004	11004	11004
留存收益	4549	6122	8132	10696
<b>归属母公司股东权益</b>	17017	18590	20600	23164
<b>负债和股东权益</b>	31810	33277	35942	39292

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	1098	1319	2339	2991
净利润	1617	2106	2692	3434
折旧摊销	528	685	738	774
财务费用	-99	48	20	-4
投资损失	-248	-380	-410	-450
营运资金变动	-1133	-1249	-818	-887
其他经营现金流	433	110	116	124
<b>投资活动现金流</b>	-2533	-110	-116	-124
资本支出	3198	0	0	0
长期投资	-5	0	0	0
其他投资现金流	-5726	-110	-116	-124
<b>筹资活动现金流</b>	957	-1139	-924	-1027
短期借款	283	-288	0	0
长期借款	785	-398	-386	-370
其他筹资现金流	-111	-453	-538	-657
<b>现金净增加额</b>	-447	71	1299	1840

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	13008	15037	17236	19708
营业成本	9592	10895	12317	13808
税金及附加	54	57	65	74
营业费用	620	692	741	788
管理费用	310	346	362	394
研发费用	1105	1248	1344	1458
财务费用	-99	48	20	-4
资产减值损失	-128	-147	-169	-193
信用减值损失	-73	-45	-34	-20
其他收益	427	470	490	510
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	248	380	410	450
资产处置收益	4	2	2	2
<b>营业利润</b>	1905	2411	3085	3938
营业外收入	12	16	16	16
营业外支出	11	7	7	7
<b>利润总额</b>	1906	2421	3095	3947
所得税	288	315	402	513
<b>净利润</b>	1617	2106	2692	3434
少数股东损益	73	128	164	209
<b>归属母公司净利润</b>	1544	1978	2529	3225
EBITDA	2334	3153	3853	4717
EPS (元)	1.05	1.35	1.73	2.20

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	15.4	15.6	14.6	14.3
营业利润(%)	34.9	26.6	27.9	27.6
归属于母公司净利润(%)	31.3	28.1	27.8	27.6
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	26.3	27.5	28.5	29.9
净利率(%)	11.9	13.2	14.7	16.4
ROE(%)	9.1	10.6	12.3	13.9
ROIC(%)	18.0	14.6	17.1	20.7
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	44.2	41.6	39.9	37.9
净负债比率(%)	-24.6	-26.4	-31.5	-37.0
流动比率	2.7	2.9	2.9	3.0
速动比率	1.5	1.5	1.6	1.7
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	4.5	4.7	4.7	4.7
应付账款周转率	4.92	4.11	4.11	4.11
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	1.05	1.35	1.73	2.20
每股经营现金流(最新摊薄)	0.75	0.90	1.60	2.04
每股净资产(最新摊薄)	11.62	12.70	14.07	15.82
<b>估值比率</b>				
P/E	41.3	32.2	25.2	19.8
P/B	3.7	3.4	3.1	2.8
EV/EBITDA	13	19	15	12

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

强烈推荐 ( 预计6个月内, 股价表现强于市场表现20%以上 )

推荐 ( 预计6个月内, 股价表现强于市场表现10%至20%之间 )

中性 ( 预计6个月内, 股价表现相对市场表现在±10%之间 )

回避 ( 预计6个月内, 股价表现弱于市场表现10%以上 )

### 行业投资评级:

强于大市 ( 预计6个月内, 行业指数表现强于市场表现5%以上 )

中性 ( 预计6个月内, 行业指数表现相对市场表现在±5%之间 )

弱于大市 ( 预计6个月内, 行业指数表现弱于市场表现5%以上 )

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师 ( 一人或多人 ) 就本研究报告确认: 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品, 为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考, 双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户, 并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的, 本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能, 也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司 ( 以下简称“平安证券” ) 的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准, 不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠, 但平安证券不能担保其准确性或完整性, 报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价, 报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安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编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断, 可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问, 此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话:4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层  
邮编:518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼  
邮编:200120

#### 北京

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层  
邮编:100033