

**中科曙光 (603019.SH) 业绩略高于快报指引，探索算力服务新模式**

2023年04月18日

**——公司信息更新报告**
**投资评级：买入（维持）**
**陈宝健（分析师）**
**刘逍遥（分析师）**

chenbaojian@kysec.cn

liuxiaoyao@kysec.cn

证书编号：S0790520080001

证书编号：S0790520090001

日期	2023/4/18
当前股价(元)	47.88
一年最高最低(元)	47.91/20.28
总市值(亿元)	700.97
流通市值(亿元)	694.61
总股本(亿股)	14.64
流通股本(亿股)	14.51
近3个月换手率(%)	390.21

**● 国内超算龙头，维持“买入”评级**

考虑公司盈利能力增强，我们略上调公司 2023-2024 年归母净利润预测 20.58、26.95 亿元（原预测为 20.11、26.16 亿元），新增 2025 年预测为 33.95 亿元，对应 EPS 为 1.41、1.84、2.32 元/股，当前股价对应 2023-2025 年 PE 为 31.0、23.7、18.8 倍，公司致力于突破基于国产处理器的高端计算机整机核心技术，国产高端计算生态日益完善，维持“买入”评级。

**● 业绩略高于快报指引，毛利率显著提升**

(1) 公司发布 2022 年年报，全年实现营业收入 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%，略高于业绩快报指引。(2) 全年公司销售毛利率为 26.26%，同比大幅提升 2.52 个百分点，其中，Q4 单季度毛利率为 29.12%，我们判断主要得益于高性能计算机产品毛利率提升所致。(3) 全年公司销售费用率为 4.76%，同比提升 0.24 个百分点，研发费用率和管理费用率为 8.50% 和 2.38%，同比降低 0.22 和 0.17 个百分点。全年公司研发支出为 24.72 亿元，资本化率为 61.51%，同比提升较多，主要由于定增募投项目的推进。(4) 对联营企业和合营企业的投资收益为 2.79 亿元，同比增长 43.5%，主要为对海光信息、中科星图确认的投资收益增加所致。(5) 年末公司合同负债为 22.59 亿元，较 2022 年初增长 21.51%，较 2022 年 3 季度末增长 102.54%，侧面说明公司在手订单饱满。

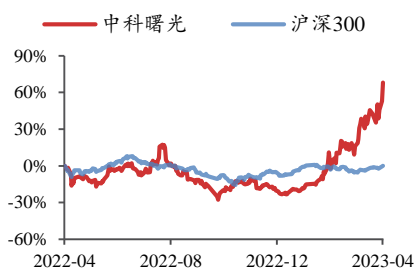
**● 布局“全国一体化算力服务平台”，探索新商业模式**

公司布局建设“全国一体化算力服务平台”，致力于链接遍布各地各类算力中心，以原生的底层资源、市场化的运营机制、开放的生态体系以及丰富的增值服务为支撑，为千行百业用户提供“先进、绿色、无损算力”和“集算力、数据、应用、运营、运维为一体的服务”，有效实现了多样融合算力的弹性供给，这也是公司新商业模式的有益探索。

**● 风险提示：政策支持力度不及预期；公司业务拓展不及预期。**
**财务摘要和估值指标**

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	11,200	13,008	15,297	18,033	21,082
YOY(%)	10.2	16.1	17.6	17.9	16.9
归母净利润(百万元)	1,158	1,544	2,058	2,695	3,395
YOY(%)	40.8	33.4	33.3	31.0	25.9
毛利率(%)	23.7	26.3	27.6	29.0	30.6
净利率(%)	10.3	11.9	13.5	14.9	16.1
ROE(%)	9.7	9.1	10.9	12.7	13.9
EPS(摊薄/元)	0.79	1.05	1.41	1.84	2.32
P/E(倍)	55.1	41.3	31.0	23.7	18.8
P/B(倍)	5.0	3.7	3.4	3.0	2.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

**股价走势图**


数据来源：聚源

**相关研究报告**

《参建国内首个“算力交易平台”，探索新业务模式—公司信息更新报告》-2023.2.27

《Q3 业绩超预期，持续受益信创推进—公司信息更新报告》-2022.10.17

《成长逻辑持续兑现，充分受益于行业信创加速—公司信息更新报告》-2022.9.2

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	16554	16820	18440	23213	26437
现金	6464	6155	6228	7933	9945
应收票据及应收账款	2415	2795	3324	4691	4679
其他应收款	47	172	1740	63	2279
预付账款	779	423	733	766	958
存货	5997	6379	5579	8903	7719
其他流动资产	852	896	835	857	856
<b>非流动资产</b>	9568	14990	17502	21143	24667
长期投资	3505	6395	8492	10859	13468
固定资产	1440	2198	2366	2551	2721
无形资产	1769	3227	3980	4902	5646
其他非流动资产	2853	3170	2664	2832	2833
<b>资产总计</b>	26122	31810	35942	44356	51104
<b>流动负债</b>	5583	6316	9008	15079	18936
短期借款	0	288	3029	6627	9650
应付票据及应付账款	2557	2446	3233	5298	6399
其他流动负债	3026	3582	2746	3153	2887
<b>非流动负债</b>	7463	7753	7382	7206	6861
长期借款	695	1484	1187	891	594
其他非流动负债	6768	6269	6195	6315	6267
<b>负债合计</b>	13046	14070	16390	22284	25797
少数股东权益	407	723	798	896	1020
股本	1463	1464	1464	1464	1464
资本公积	7978	11004	11004	11004	11004
留存收益	3403	4732	6411	8619	11396
<b>归属母公司股东权益</b>	12670	17017	18753	21176	24287
<b>负债和股东权益</b>	26122	31810	35942	44356	51104

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	-495	1125	920	2443	3443
净利润	1264	1617	2133	2793	3518
折旧摊销	396	528	538	667	797
财务费用	-141	-99	-92	37	96
投资损失	-166	-248	-347	-451	-587
营运资金变动	-2258	-1133	-1316	-596	-377
其他经营现金流	410	460	3	-8	-4
<b>投资活动现金流</b>	-1802	-2533	-2708	-3848	-3737
资本支出	1628	2685	944	1105	912
长期投资	-213	-5	-2097	-1941	-2609
其他投资现金流	-387	146	-3860	-4684	-5435
<b>筹资活动现金流</b>	568	957	-874	-488	-724
短期借款	0	288	0	0	0
长期借款	195	790	-297	-297	-297
普通股增加	12	1	0	0	0
资本公积增加	256	3026	0	0	0
其他筹资现金流	105	-3148	-577	-191	-427
<b>现金净增加额</b>	-1736	-420	-2669	-1893	-1011

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	11200	13008	15297	18033	21082
营业成本	8541	9592	11075	12796	14621
营业税金及附加	41	54	56	66	77
营业费用	499	620	688	721	843
管理费用	241	310	337	361	422
研发费用	962	1105	1300	1443	1687
财务费用	-141	-99	-92	37	96
资产减值损失	-166	-128	-241	-289	-347
其他收益	397	427	470	517	568
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	166	248	347	451	587
资产处置收益	0	4	4	4	5
<b>营业利润</b>	1420	1905	2514	3293	4149
营业外收入	20	12	14	17	20
营业外支出	5	11	14	18	24
<b>利润总额</b>	1435	1906	2514	3292	4146
所得税	171	288	381	498	628
<b>净利润</b>	1264	1617	2133	2793	3518
少数股东损益	106	73	75	98	124
<b>归属母公司净利润</b>	1158	1544	2058	2695	3395
EBITDA	1683	2364	3011	4073	5193
EPS(元)	0.79	1.05	1.41	1.84	2.32

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	10.2	16.1	17.6	17.9	16.9
营业利润(%)	36.5	34.2	32.0	31.0	26.0
归属于母公司净利润(%)	40.8	33.4	33.3	31.0	25.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	23.7	26.3	27.6	29.0	30.6
净利率(%)	10.3	11.9	13.5	14.9	16.1
ROE(%)	9.7	9.1	10.9	12.7	13.9
ROIC(%)	5.5	6.1	7.1	8.2	9.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	49.9	44.2	45.6	50.2	50.5
净负债比率(%)	11.5	13.4	22.5	27.7	26.8
流动比率	3.0	2.7	2.0	1.5	1.4
速动比率	1.6	1.4	1.3	0.8	0.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.4	0.4
应收账款周转率	4.9	5.0	5.0	4.5	4.5
应付账款周转率	3.9	3.8	3.9	3.0	2.5
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.79	1.05	1.41	1.84	2.32
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.34	0.77	0.63	1.67	2.35
每股净资产(最新摊薄)	8.65	11.62	12.81	14.46	16.59
<b>估值比率</b>					
P/E	55.1	41.3	31.0	23.7	18.8
P/B	5.0	3.7	3.4	3.0	2.6
EV/EBITDA	39.0	28.3	22.9	17.4	13.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

### 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

### 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn