

曙光数创 (872808.BJ)

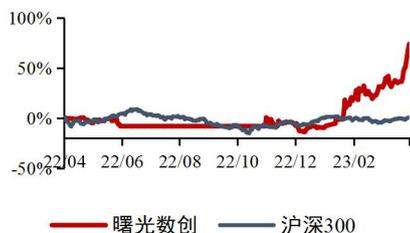
增持-A(首次)

技术实力领先，企业应用扩张，数字经济推动公司持续发展

2023年4月19日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023年4月18日

收盘价(元):	54.50
年内最高/最低(元):	61.76/26.73
流通A股/总股本(亿):	0.26/0.80
流通A股市值(亿):	14.04
总市值(亿):	43.39

基础数据：2022年12月31日

基本每股收益:	1.64
摊薄每股收益:	1.64
每股净资产(元):	7.34
净资产收益率:	19.99

资料来源：最闻

分析师:

盖斌赫

执业登记编码: S0760522050003

邮箱: gaibinhe@sxzq.com

赵晨希

执业登记编码: S0760521090001

邮箱: zhaochenxi@sxzq.com

事件描述

➢ 2022年公司分别实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润5.18/1.17/1.05亿元，YoY27.01%/24.72%/19.38%。Q4分别实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润3.59/1.06/1.01亿元。

事件点评

- 浸没相变液冷和模块化数据中心产品带动营收增长，毛利率小幅下降。分业务来看，近两年公司全浸式液冷系统营收占比在80%以上，2022年公司浸没相变液冷营收和毛利率均有增长，实现营收4.29亿元，YoY28.91%，毛利率为43.41%，提升0.50个百分点；模块化数据中心产品增速实现营收0.33亿元，YoY33%，营收占比近两年维持在6%左右，毛利率为13.82%，下降5.24个百分点；配套产品加速增长，实现营收0.17亿元，YoY64.15%，毛利率17.77%，提升9.86个百分点；冷板液冷则增速较缓，毛利率为30.12%，下降5.08个百分点。
- 东西南三面扩张，东部毛利率提升，企业订单格局向好。从区域来看，2022年公司东部、西部、南部分别实现营收1.29/3.19/0.10亿元，YoY122.33%/195.03%/118.70%，其中东部毛利率为42.86%，提升9个百分点，而西部和南部毛利率分别为42.24%/18.74%，分别下降3.66/9.91个百分点。从客户类型来看，2022年企业客户营收增速明显但毛利小幅下降，实现营收3.64亿元，YoY58.94%，毛利率为39.83%，下降1.12个百分点；政府客户则营收小幅下降但毛利率小幅上升，2022年实现营收1.25亿元，YoY-4.25%，毛利率为44.89%，提升0.70个百分点；公用事业营收减少41.30%，毛利率下降9.67个百分点。
- 技术实力领先，数字经济推动公司持续发展。自2022年以来，全国10个数据中心集群中，计划新开工项目数据中心规模达54万标准机架，带动各方面投资超过1900亿元；此外，在全球数据激增和“双碳”战略的大背景下，“东数西算”工程对数据中心建设标准更为严格。公司围绕绿色、节能数据中心的技术创新和技术突破，率先实现将相变浸没式液冷技术大规模应用到大型数据中心中，突破了能耗效率PUE的记录，PUE能够降至1.04，推动了传统高耗能数据中心建设模式升级，实现了节能、高效、安全、稳定的数据中心运行服务，有望持续受益于行业增长。
- 研发项目投入+生产基地建设两手抓，业务有望持续增长。一方面，公司研发费用持续提升，2022年同比增长48.30%，研发投入加大，提升



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



换热效率、优化整体性能和降低成本的新一代液冷基础设施配套产品进入结案阶段，液冷散热部件、制冷剂、冷板、新一代高密度服务器等项目持续推进；另一方面，曙光节能液冷产业创新基地预计于 2023 年下半年完全达产，产能有望提升。公司将继续坚持依靠技术创新驱动业务发展，通过研发项目投入和生产基地的建设两个关键动作，进一步提高产品附加值和盈利能力。

投资建议：公司在数据中心行业和液冷领域积淀深厚，液冷数据中心案例数量和案例规模处于行业领先水平。未来，公司将结合国家“碳达峰”、“碳中和”及“东数西算”的战略要求，进一步布局公司产品技术和产品体系，从应用角度出发，向产业链上游延伸，受益于行业快速发展，公司业务有望持续增长。预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 1.89/2.33/2.81，对应公司 4 月 18 日收盘价 54.50 元，2023-2025 年 PE 分别为 28.1/22.7/18.8，给予“增持-A”评级。

风险提示：市场竞争风险；客户集中度较高的风险；产品质量控制风险；关联交易占比较高的风险；市场开拓不及预期的风险；毛利率下降的风险；核心技术被替代的风险等

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	408	518	642	794	950
YoY(%)	21.5	27.0	24.0	23.8	19.6
净利润(百万元)	94	117	150	186	224
YoY(%)	37.5	24.7	28.6	23.5	20.7
毛利率(%)	40.7	40.0	40.5	40.6	40.7
EPS(摊薄/元)	1.18	1.47	1.89	2.33	2.81
ROE(%)	41.3	20.0	21.1	21.4	21.0
P/E(倍)	45.0	36.1	28.1	22.7	18.8
P/B(倍)	18.6	7.2	5.9	4.9	3.9
净利率(%)	23.0	22.6	23.4	23.4	23.6

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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	484	837	975	1202	1428
现金	115	376	405	501	613
应收票据及应收账款	188	309	307	456	457
预付账款	48	22	64	42	85
存货	129	118	186	189	259
其他流动资产	5	13	13	14	15
非流动资产	34	64	62	61	59
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	5	8	9	9	10
无形资产	12	10	8	6	5
其他非流动资产	17	47	46	45	44
资产总计	518	901	1038	1262	1487
流动负债	236	209	340	406	431
短期借款	0	0	16	95	0
应付票据及应付账款	98	100	144	158	203
其他流动负债	138	109	180	154	229
非流动负债	55	107	107	107	107
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	55	107	107	107	107
负债合计	291	316	447	514	539
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	71	80	80	80	80
资本公积	3	235	114	114	114
留存收益	154	270	381	531	719
归属母公司股东权益	227	585	591	749	948
负债和股东权益	518	901	1038	1262	1487

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	15	56	153	41	224
净利润	94	117	150	186	224
折旧摊销	3	4	3	4	4
财务费用	-2	-4	-8	-6	-9
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-84	-71	8	-142	5
其他经营现金流	4	10	0	0	0
投资活动现金流	-10	-33	-2	-2	-2
筹资活动现金流	-24	237	-139	-21	-15
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.18	1.47	1.89	2.33	2.81
每股经营现金流(最新摊薄)	0.19	0.71	1.92	0.51	2.82
每股净资产(最新摊薄)	2.85	7.34	8.93	10.91	13.42

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	408	518	642	794	950
营业成本	242	311	382	472	563
营业税金及附加	3	4	3	4	5
营业费用	8	10	10	12	14
管理费用	15	20	19	24	28
研发费用	40	60	71	79	95
财务费用	-2	-4	-8	-6	-9
资产减值损失	-1	-3	-1	-2	-3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	108	129	164	208	250
营业外收入	0	0	1	1	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	108	129	164	208	250
所得税	14	12	14	22	26
税后利润	94	117	150	186	224
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	94	117	150	186	224
EBITDA	108	121	156	201	240

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	21.5	27.0	24.0	23.8	19.6
营业利润(%)	40.3	19.7	27.1	26.8	20.3
归属于母公司净利润(%)	37.5	24.7	28.6	23.5	20.7
获利能力					
毛利率(%)	40.7	40.0	40.5	40.6	40.7
净利率(%)	23.0	22.6	23.4	23.4	23.6
ROE(%)	41.3	20.0	21.1	21.4	21.0
ROIC(%)	31.9	15.4	16.9	16.5	18.1
偿债能力					
资产负债率(%)	56.2	35.1	43.1	40.7	36.2
流动比率	2.0	4.0	2.9	3.0	3.3
速动比率	1.3	3.3	2.1	2.4	2.5
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	3.0	2.1	2.1	2.1	2.1
应付账款周转率	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1
估值比率					
P/E	45.0	36.1	28.1	22.7	18.8
P/B	18.6	7.2	5.9	4.9	3.9
EV/EBITDA	38.7	32.6	25.2	19.4	15.4

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 6 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林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话: 010-83496336

