

## 2023H1 业绩符合预期, 持续受益于算力 端需求高增长

中科曙光 (603019.SH)

**推荐** 维持评级

### 核心观点:

- **事件:** 2023 年 8 月 24 日, 中科曙光发布 2023 年半年度报告。报告期内公司实现营业收入 54.01 亿元, 同比增长 7.33%; 实现归母净利润 5.45 亿元, 同比增长 15.10%; 实现扣非归母净利润 3.05 亿元, 同比增长 11.74%。
- **营收净利双增长, 毛利率稳步提高。** 报告期内, 公司营业收入与净利润均实现同比增长, 业绩符合预期。同时公司为巩固和扩大市场, 增加了产品推广、市场营销及销售人员规模等方面的投入, 报告期内销售费用 2.96 亿元, 同比增长 33.23%。近年来, 公司毛利率逐步提升, 上半年公司实现毛利率 26.04%, 较去年同期+2.05pct。公司不断提高市场营销管理能力, 扩大销售团队和渠道合作伙伴规模, 优化服务管理体系和服务水平, 提升品牌影响力。
- **持续加大研发投入, 提升品牌影响力。** 报告期内, 公司研发投入 12.24 亿元, 比上年同期增长 2.69 亿元, 增长比率 27.62%。公司通过长期、持续和较大规模的研发投入, 不断完善公司的研发环境和研发管理体系, 使公司保持较高的技术创新能力。截止目前, 公司拥有国际领先的 3 大智能制造生产基地、5 大研发中心, 2020 年至本报告期末累计研发投入 61.89 亿元。截至报告期末, 公司及子公司共获得专利授权 1163 项, 其中发明专利授权 786 项。
- **产品矩阵丰富, 布局全产业链协同发展。** 公司产品矩阵庞大, 拥有多元完整的 IT 基础架构产品线, 提供一站式通用与行业解决方案。产品覆盖通用、高端计算机、液冷机房硬件设备、分布式存储产品、网络安全产品、大数据平台、云计算平台。积极向计算生态业务延伸布局, 除推出存储、网络安全、大数据、云计算等产品和解决方案, 完成“芯-端-云”的全产业链布局, 同时控股及参股了海光信息、中科星图、曙光云计算、中科三清、中科天机、曙光数创等多项优质资产, 形成产业链协同效应。
- **人工智能引领科技革命, 算力端需求持续爆发。** 根据 IDC 数据, 2022 年智能算力规模达到 268 百亿亿次/秒 (EFLOPS), 预计未来五年的 CAGR 达 52.3%。随着公司核心计算产品性能的不不断提升以及公司数字基础设施的落地, 公司不断提升运营服务能力, 开拓算力服务业务。报告期内, 中国信息通信研究院公布首批可信算力服务评测结果, 曙光智算成功通过“可信算力服务-智算平台”评测, 成为首批通过的 4 家厂商之一。2023 年 6 月, 曙光智算作为“北京算力互联互通验证平台”参建与接入服务商, 参与了二期成果发布, 并被授予首通调度试验成功企业与主要贡献专家、算网云开源操作系统 (CNCOS) 项目首批示范单位等荣誉。
- **投资建议:** 我们预计公司 2023-2025 年实现营收 152.67/180.31/213.16 亿元, 同比增长 17.37%/18.10%/18.22%; 实现归母净利润 20.02/25.12/30.88 亿元, 同比增长 29.64%/25.48%/22.92%; EPS 分别为 1.37/1.72/2.11 元/股, 对应 PE 分别为 29/23/19 倍, 维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 宏观经济波动风险; 技术研发进度不及预期风险; 供应链风险; 政策推进不及预期风险; 消费需求不及预期风险; 行业竞争加剧风险。

### 分析师

吴砚靖

☎: (8610) 80927622

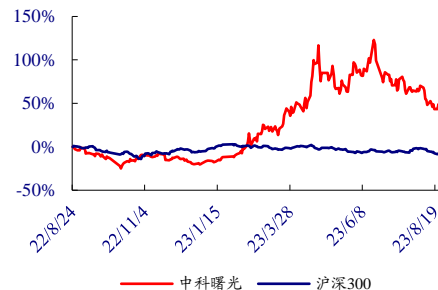
✉: wuyanqing@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519070001

### 市场数据

2023-08-24

A 股收盘价(元)	39.59
股票代码	603019
A 股一年内最高价/最低价(元)	61.12/20.57
上证指数	3,082.24
总股本/实际流通 A 股(万股)	146,358/145,453
流通 A 股市值(亿元)	576



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

### 主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	13007.96	15267.38	18031.05	21316.29
收入增长率%	15.44	17.37	18.10	18.22
归母净利润(百万元)	1544.22	2001.86	2511.91	3087.61
利润增速%	31.27	29.64	25.48	22.92
毛利率%	26.26	27.17	27.38	27.66
摊薄 EPS(元)	1.06	1.37	1.72	2.11
PE	37.52	28.94	23.07	18.77
PB	3.40	3.08	2.72	2.38
PS	4.46	3.80	3.21	2.72

资料来源: 公司财务报表, 中国银河证券研究院

表：财务报表和主要财务比率

利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	13007.96	15267.38	18031.05	21316.29	流动资产	16820.46	17998.56	21187.53	24367.27
营业成本	9591.77	11119.63	13094.14	15420.14	现金	6155.08	4747.60	6161.57	7139.86
营业税金及附加	53.89	76.34	72.12	85.27	应收账款	2794.85	3173.62	3749.03	4458.13
营业费用	619.72	654.97	777.14	925.13	其它应收款	172.09	184.83	170.83	238.61
管理费用	309.55	329.78	360.62	449.77	预付账款	423.35	445.90	515.91	479.57
财务费用	-99.34	0.00	0.00	0.00	存货	6379.40	7121.50	8309.33	9659.44
资产减值损失	-128.24	-121.35	-121.72	-129.11	其他	895.68	2325.12	2280.86	2391.67
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	非流动资产	14989.72	16450.97	17891.38	19729.29
投资净收益	248.05	229.01	257.84	411.40	长期投资	6395.01	7751.33	9281.62	11200.32
营业利润	1904.79	2475.54	3090.16	3794.68	固定资产	2198.28	1815.28	1432.27	1049.27
营业外收入	11.74	15.65	13.80	10.33	无形资产	1589.47	1834.83	2125.25	2427.45
营业外支出	10.85	12.11	10.34	9.03	其他	4806.96	5049.54	5052.24	5052.24
利润总额	1905.69	2479.08	3093.62	3795.98	资产总计	31810.17	34449.53	39078.91	44096.56
所得税	288.49	371.86	449.50	545.86	流动负债	6316.21	7215.15	9200.41	10967.94
净利润	1617.19	2107.22	2644.12	3250.12	短期借款	287.56	287.56	287.56	287.56
少数股东损益	72.97	105.36	132.21	162.51	应付账款	1949.78	2707.68	3262.68	3577.22
归属母公司净利润	1544.22	2001.86	2511.91	3087.61	其他	4078.86	4219.90	5650.17	7103.15
EBITDA	2146.99	2999.68	3629.02	4336.02	非流动负债	7753.38	7615.27	7615.27	7615.27
EPS(元/股)	1.06	1.37	1.72	2.11	长期借款	1484.33	1484.33	1484.33	1484.33
					其他	6269.05	6130.94	6130.94	6130.94
现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	负债合计	14069.59	14830.41	16815.68	18583.21
经营活动现金流	1124.88	1567.50	3282.98	3104.13	少数股东权益	723.20	828.56	960.77	1123.27
净利润	1617.19	2107.22	2644.12	3250.12	归属母公司股东权益	17017.39	18790.56	21302.47	24390.08
折旧摊销	554.83	520.60	535.40	540.05	负债和股东权益	31810.17	34449.53	39078.91	44096.56
财务费用	28.88	0.00	0.00	0.00	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
投资损失	-248.05	-229.01	-257.84	-411.40	营业收入	15.44%	17.37%	18.10%	18.22%
营运资金变动	-1013.05	-1018.44	176.88	-471.25	营业利润	34.85%	29.96%	24.83%	22.80%
其它	185.08	187.13	184.43	196.63	归属母公司净利润	31.27%	29.64%	25.48%	22.92%
投资活动现金流	-2533.43	-2671.89	-1869.01	-2125.83	毛利率	26.26%	27.17%	27.38%	27.66%
资本支出	-2684.60	-1221.90	-536.74	-554.55	净利率	11.87%	13.11%	13.93%	14.48%
长期投资	-5.33	-1419.55	-1590.12	-1982.69	ROE	9.07%	10.65%	11.79%	12.66%
其他	156.50	-30.44	257.84	411.40	ROIC	6.72%	9.55%	10.71%	11.63%
筹资活动现金流	956.66	-317.58	0.00	0.00	P/E	37.52	28.94	23.07	18.77
短期借款	282.56	0.00	0.00	0.00	P/B	3.40	3.08	2.72	2.38
长期借款	789.80	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	13.33	18.55	14.94	12.28
其他	-115.69	-317.58	0.00	0.00	PS	4.46	3.80	3.21	2.72
现金净增加额	-420.15	-1407.48	1413.97	978.29					

资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理及预测

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

### 吴砚靖 TMT/科创板研究负责人

北京大学软件项目管理硕士，10年证券分析从业经验，历任中银国际证券首席分析师，国内大型知名PE机构研究部执行总经理。具备一二级市场经验，长期专注科技公司研究。

## 评级标准

### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

### 公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：	程曦	0755-83471683	chengxi_yj@chinastock.com.cn
	苏一耘	0755-83479312	suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海地区：	陆韵如	021-60387901	luyunru_yj@chinastock.com.cn
	李洋洋	021-20252671	liyongyang_yj@chinastock.com.cn
北京地区：	田薇	010-80927721	tianwei@chinastock.com.cn
	唐嫚羚	010-80927722	tangmanling_bj@chinastock.com.cn