

乘 AI 算力之风，智算王者迈向成长

中科曙光(603019)

评级:	买入	股票代码:	603019
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	61.2/20.28
目标价格:		总市值(亿)	543.28
最新收盘价:	37.12	自由流通市值(亿)	539.92
		自由流通股数(百万)	1,454.53

事件概述

2023年8月25日公司发布公司2023年半年报。报告期内，公司营业总收入54.01亿元，同比增长为7.33%；归属于上市公司股东净利润5.44亿元，同比增长为15.10%。

分析判断:

► H1 业绩符合预期，智算王者迈入高速增长期

收入端来看，2023年8月25日公司发布2023年半年度业绩公告，报告期内，公司营业总收入54.01亿元，同比增长为7.33%；归属于上市公司股东净利润5.44亿元，同比增长为15.10%。单从Q2判断，公司营收31.03亿元，同比增长8.82%，Q2实现归母净利润4.14亿元，同比增长13.66%。我们认为公司业绩符合预期，在高基数的同时实现稳步增长，彰显公司在AI浪潮下的强大算力优势，我们认为其主要原因系公司不断提升运营服务能力，开拓算力服务业务。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，我们判断随着公司上游半导体供应问题有望得到改善，同时伴随AIGC爆发，公司业绩有望迈入高速增长期，并持续高度景气。此外，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，同样彰显公司作为智算王者的实力背景。公司作为算力基础设施龙头企业，在高性能计算机、存储、云计算、网络安全、算力服务等、液冷方面科技壁垒浓厚，拥有较强的竞争实力。

► 公司经营情况稳中向好，业绩环比显著提高

营业利润端来看，公司2023年上半年实现营业利润7.27亿元，同比增长23.96%。Q2营收31.03亿元，环比增长35.02%。Q2实现归母净利润4.14亿元，环比增长215.94%。我们判断公司经营情况依旧稳中向好，业绩环比显著提高。从公司经营情况来看，我们判断公司传统服务器业务未受到明显影响，我们判断与公司经营结构有关，公司下游客户主要为公共事业与中小企业，受益于信创等相关行业，我们判断公司传统服务器依旧需求强劲。此外，公司属于智能算力建设“主力军”，我们判断我国上半年智能算力建设明显处于加速阶段，公司有望明显受益，相关智算中心订单有望快速形成收入，公司业绩有望迈入高速增长期。

► AI 与信创双轮驱动，生态蓬勃发展

ChatGPT已经开启大模型“军备赛”，算力呈现明显缺口。公司作为算力领域排头兵，有望深度受益。我们判断我国算力建设持续提速，正处于“超算”向“智算”跨越的新时代，智算建设有望明显加速。因此AI相关产品需求旺盛，其中包括AI芯片、AI服务器、AI云为核心产品相关存储、液冷产品同样高度受益。中科曙光作为高性能服务器领军企业，拥有完善的产业链生态，旗下多款产品深度受益。通过梳理近期信创行业招标结果，信创需求逐渐回暖，招标启动带来业绩释放，例如中信银行股份有限公司发布《通用基础设施集成商入围采购项目》招标公告，招标金额共计65亿元；中国电信AI算力服务器(2023-2024年)集中采购项已批准，预估采购规模为4175台，其中G系列为国产服务器，从占比来看，国产G系列占比大约为50%，我们判断以金融、运营商为主的行业信创正在逐步落地，我们判断，国产信创产品落地领域越来越广，生态

适配总数进一步飞升，改善国产生态持续加速。同时，下游客户一般按年度制定预算计划，下半年有望进入信创订单释放期。

投资建议

公司在我国信创服务器、AI 算力、高性能计算、存储等领域具备领先优势，将受益于信创、AI 等产业高速发展。维持公司 2023-2025 年营收预测 154.11/180.20/ 207.91 亿元，维持公司 2023-2025 年归母净利润预测 20.24/26.46/32.77 亿元，维持公司 2023-2025 年 EPS 预测 1.38/1.81/2.24 元。2023 年 8 月 25 日总市值为 543.28 亿元，对应股价 37.12 元，对应 PE 为 26.85/20.53/16.58 倍，依旧坚定看好，维持买入评级。

风险提示

1) 中美关系不确定风险；2) AI 建设不及预期；3) 行业竞争加剧；4) 信创进程低于预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	11,269	13,008	15,411	18,020	20,791
YoY (%)	10.9%	15.4%	18.5%	16.9%	15.4%
归母净利润(百万元)	1,176	1,544	2,024	2,646	3,277
YoY (%)	43.0%	31.3%	31.0%	30.8%	23.8%
毛利率 (%)	23.9%	26.3%	26.8%	27.4%	28.0%
每股收益 (元)	0.81	1.06	1.38	1.81	2.24
ROE	9.3%	9.1%	10.8%	12.4%	13.3%
市盈率	45.83	35.02	26.85	20.53	16.58

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：刘泽晶

邮箱：liuzj1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020002

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	13,008	15,411	18,020	20,791	净利润	1,617	2,155	2,805	3,464
YoY (%)	15.4%	18.5%	16.9%	15.4%	折旧和摊销	555	572	656	781
营业成本	9,592	11,283	13,083	14,971	营运资金变动	-1,013	1,131	-3,852	2,215
营业税金及附加	54	58	69	82	经营活动现金流	1,125	3,710	-648	6,158
销售费用	620	709	784	832	资本开支	-2,685	-939	-1,155	-1,156
管理费用	310	347	387	416	投资	-5	-1,420	-1,590	-1,983
财务费用	-99	-99	-88	-95	投资活动现金流	-2,533	-2,190	-2,459	-2,821
研发费用	1,105	1,271	1,397	1,539	股权募资	299	0	0	0
资产减值损失	-128	-24	-32	-20	债务募资	1,084	144	144	190
投资收益	248	169	286	318	筹资活动现金流	957	-178	144	190
营业利润	1,905	2,513	3,254	4,047	现金净流量	-420	1,342	-2,963	3,527
营业外收支	1	0	0	0					
利润总额	1,906	2,513	3,254	4,047	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	288	359	449	583	成长能力				
净利润	1,617	2,155	2,805	3,464	营业收入增长率	15.4%	18.5%	16.9%	15.4%
归属于母公司净利润	1,544	2,024	2,646	3,277	净利润增长率	31.3%	31.0%	30.8%	23.8%
YoY (%)	31.3%	31.0%	30.8%	23.8%	盈利能力				
每股收益	1.06	1.38	1.81	2.24	毛利率	26.3%	26.8%	27.4%	28.0%
					净利率	11.9%	13.1%	14.7%	15.8%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	4.9%	5.8%	6.9%	7.4%
货币资金	6,155	7,497	4,534	8,061	净资产收益率 ROE	9.1%	10.8%	12.4%	13.3%
预付款项	423	628	832	815	偿债能力				
存货	6,379	5,255	9,342	7,818	流动比率	2.66	2.36	2.39	2.19
其他流动资产	3,863	4,948	4,751	6,211	速动比率	1.45	1.49	1.03	1.28
流动资产合计	16,820	18,328	19,460	22,905	现金比率	0.97	0.97	0.56	0.77
长期股权投资	6,395	7,815	9,405	11,387	资产负债率	44.2%	44.2%	41.5%	41.3%
固定资产	2,198	2,255	2,365	2,481	经营效率				
无形资产	1,589	1,814	2,077	2,364	总资产周转率	0.45	0.46	0.49	0.51
非流动资产合计	14,990	16,755	18,814	21,157	每股指标 (元)				
资产合计	31,810	35,083	38,274	44,062	每股收益	1.06	1.38	1.81	2.24
短期借款	288	431	575	765	每股净资产	11.62	12.79	14.60	16.84
应付账款及票据	2,446	3,693	3,196	4,766	每股经营现金流	0.77	2.53	-0.44	4.21
其他流动负债	3,582	3,632	4,372	4,934	每股股利	0.22	0.08	0.00	0.00
流动负债合计	6,316	7,756	8,143	10,466	估值分析				
长期借款	1,484	1,484	1,484	1,484	PE	35.02	26.85	20.53	16.58
其他长期负债	6,269	6,269	6,269	6,269	PB	1.90	2.90	2.54	2.20
非流动负债合计	7,753	7,753	7,753	7,753					
负债合计	14,070	15,509	15,896	18,219					
股本	1,464	1,464	1,464	1,464					
少数股东权益	723	854	1,013	1,201					
股东权益合计	17,741	19,573	22,378	25,842					
负债和股东权益合计	31,810	35,083	38,274	44,062					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

刘泽晶（首席分析师）：2014-2015年新财富计算机行业团队第三、第五名，水晶球第三名，10年证券从业经验。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。