

中科曙光(603019)

报告日期: 2023年08月27日

## 业绩符合预期, 智算网络及服务平台建设正当时

### ——中科曙光 2023 年半年报点评报告

#### 投资要点

- 公司披露了 23 年半年报, 22 年同比数据按追溯调整后的值计算, 23H1 营收 54.01 亿 (+7.33%), 归母净利润 5.45 亿 (+15.10%), 扣非归母净利润 3.05 亿 (+11.74%), 23Q2 营收 31.03 亿 (+8.82%), 归母净利润 4.14 亿 (+13.66%), 扣非归母净利润 2.56 亿 (+9.64%), 业绩符合预期;
- 公用事业客户收入持续增长, 公司整体毛利率持续提升
  - (1) 按客户分, 企业客户收入 17.38 亿 (-12.11%), 公共事业客户收入 36.60 亿 (+20.26%), 主要原因可能为经济处于修复状态, 企业客户的服务器需求不足以及上游供应偏紧所致;
  - (2) 按产品分, IT 设备收入 49.30 亿 (+7.37%), 软件开发、系统集成及技术服务收入 4.68 亿 (+29.02%), 公司大力发展数字基础设施建设、智能计算等业务, 为用户提供整体数据中心基础设施解决方案, 商业模式逐步向轻资产的软件与服务升级, 23H1 毛利率 26.04%, 同比增加 2.05%;
- 销售及研发投入加大, 自研部件品类持续提升
 

23H1 销售费用率 5.48% (同比增加 1.28%), 公司持续扩大销售团队和渠道合作伙伴规模, 市场营销管理能力不断提高; 公司研发投入 12.42 亿元 (+27.62%), 比上年同期增长 2.69 亿元, 公司持续开发基于国产处理器的高端计算机、IO 模块、内置主动管控固件, 募投项目进展顺利, 在部件性能管理、产品稳定性、高速互联等方面持续提高产品性能, 全面升级服务器的可扩展能力、可管理能力;
- AI 算力需求持续释放, 智算网络及服务平台建设正当时
  - (1) AI 的发展进入大模型驱动的全新时代, 2020 年发改委首次明确新基建范围并将智算中心作为重要部分, 今年北京经信局提出加强人工智能算力基础设施布局, 加速人工智能基础数据供给, 据《智能计算中心创新发展指南》显示, 当前我国超过 30 个城市正在建设或提出建设智算中心, 今年 7 月, 工信部再提算网建设, 指出下一步将加速推进网络设施与算力设施配套部署, 打造满足各类算力应用需求的运力体系, 智算中心建设浪潮已来;
  - (2) 公司布局建设“全国一体化算力服务平台”, 有效实现了多样融合算力的弹性供给, 大幅降低算力应用门槛; 上半年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, 预计未来智算服务将成为公司又一增长点。
- 盈利预测与估值
 

预计公司 23-25 年营收 147.96 / 169.59 / 197.46 亿 (+ 13.74% / 14.62% / 16.43%), 归母净利润 19.08 / 23.46 / 28.47 亿 (+ 23.54% / 22.96% / 21.39%), 对应 PE 28.48 / 23.16 / 19.08, 维持“买入”评级;
- 风险提示
 

AI 大模型相关技术进展不及预期, 相关政策推进不及预期, 国际形势变化超出预期, 研发进展不及预期, 芯片等供应不足影响建设进展等风险;

#### 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	13,008	14,796	16,959	19,746
(+/-) (%)	15.44%	13.74%	14.62%	16.43%
归母净利润	1,544	1,908	2,346	2,847
(+/-) (%)	31.27%	23.54%	22.96%	21.39%
每股收益(元)	1.06	1.30	1.60	1.95
P/E	35.18	28.48	23.16	19.08

资料来源: wind、浙商证券研究所

#### 投资评级: 买入(维持)

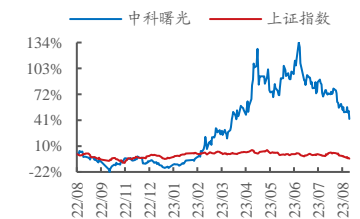
分析师: 刘雯蜀  
执业证书号: S1230523020002  
liuwenshu03@stocke.com.cn

分析师: 李佩京  
执业证书号: S1230522060001  
lipeijing@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 37.12
总市值(百万元)	54,328.05
总股本(百万股)	1,463.58

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《“中科系”算力体系核心平台, 算力需求爆发背景下全面获益》 2023.06.14
- 《全年业绩增速乐观, 长期增长驱动力强——中科曙光业绩快报点评报告》 2022.08.31
- 《扣非后业绩增速 46%, 业务成长预期向好——中科曙光业绩快报点评报告》 2022.08.18

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	16,820	19,395	22,029	25,577
现金	6,155	8,095	9,823	12,129
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	2,795	2,861	3,239	3,749
其它应收款	172	123	141	165
预付账款	423	649	672	706
存货	6,379	6,012	6,449	7,061
其他	896	1,653	1,705	1,768
<b>非流动资产</b>	14,990	16,260	17,182	18,094
金融资产类	4	3	3	3
长期投资	6,395	7,395	8,395	9,395
固定资产	2,198	2,193	2,155	2,093
无形资产	1,589	1,709	1,729	1,749
在建工程	291	203	142	100
其他	4,513	4,756	4,757	4,754
<b>资产总计</b>	31,810	35,655	39,211	43,671
<b>流动负债</b>	6,316	8,141	8,854	9,947
短期借款	288	293	298	303
应付款项	2,446	2,826	3,090	3,610
预收账款	4	4	5	6
其他	3,578	5,017	5,461	6,028
<b>非流动负债</b>	7,753	8,015	8,415	8,815
长期借款	1,484	1,884	2,284	2,684
其他	6,269	6,131	6,131	6,131
<b>负债合计</b>	14,070	16,156	17,269	18,762
少数股东权益	723	803	900	1,019
归属母公司股东权益	17,017	18,696	21,042	23,889
<b>负债和股东权益</b>	31,810	35,655	39,211	43,671

### 现金流量表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	1,125	3,964	2,302	2,824
净利润	1,617	1,987	2,443	2,966
折旧摊销	555	379	385	390
财务费用	29	87	106	124
投资损失	(248)	(370)	(424)	(494)
营运资金变动	(1,013)	1,821	(250)	(194)
其它	185	59	42	32
<b>投资活动现金流</b>	(2,533)	(2,038)	(874)	(800)
资本支出	(2,685)	(1,146)	(296)	(292)
长期投资	(2,938)	(1,000)	(1,000)	(1,000)
其他	3,090	108	422	492
<b>筹资活动现金流</b>	957	0	299	281
短期借款	283	5	5	5
长期借款	790	400	400	400
其他	(116)	(405)	(106)	(124)
<b>现金净增加额</b>	(420)	1,940	1,728	2,306

### 利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	13,008	14,796	16,959	19,746
营业成本	9,592	10,824	12,223	14,128
营业税金及附加	54	59	51	39
营业费用	620	714	830	918
管理费用	310	361	381	414
研发费用	1,105	1,269	1,447	1,782
财务费用	(99)	66	77	89
资产减值损失	(128)	(1)	(1)	(1)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	248	370	424	494
其他经营收益	427	518	543	632
<b>营业利润</b>	1,905	2,329	2,866	3,460
营业外收支	1	9	9	9
<b>利润总额</b>	1,906	2,338	2,875	3,469
所得税	288	351	431	503
<b>净利润</b>	1,617	1,987	2,443	2,966
少数股东损益	73	79	98	119
<b>归属母公司净利润</b>	1,544	1,908	2,346	2,847
EBITDA	2,147	2,783	3,337	3,949
EPS (最新摊薄)	1.06	1.30	1.60	1.95

### 主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	15.44%	13.74%	14.62%	16.43%
营业利润	34.85%	22.26%	23.05%	20.75%
归属母公司净利润	31.27%	23.54%	22.96%	21.39%
<b>获利能力</b>				
毛利率	26.26%	26.84%	27.93%	28.45%
净利率	11.87%	12.89%	13.83%	14.42%
ROE	9.07%	10.20%	11.15%	11.92%
ROIC	6.72%	9.15%	9.96%	10.65%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	44.23%	45.31%	44.04%	42.96%
净负债比率	79.31%	82.86%	78.70%	75.33%
流动比率	2.66	2.38	2.49	2.57
速动比率	1.45	1.36	1.49	1.61
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.45	0.44	0.45	0.48
应收账款周转率	5.10	5.27	5.65	5.74
应付账款周转率	4.24	4.80	4.49	4.54
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.06	1.30	1.60	1.95
每股经营现金	0.77	2.71	1.57	1.93
每股净资产	11.63	12.77	14.38	16.32
<b>估值比率</b>				
P/E	35.18	28.48	23.16	19.08
P/B	3.19	2.91	2.58	2.27
EV/EBITDA	13.33	17.63	14.31	11.61

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>