

中科曙光 (603019)

2023 年中报点评: 业绩符合预期, AI 算力领军优势显著

买入 (维持)

2023 年 08 月 31 日

证券分析师 王紫敬

执业证书: S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	13,008	15,000	17,188	19,563
同比	15%	15%	15%	14%
归属母公司净利润 (百万元)	1,544	2,030	2,581	3,228
同比	31%	31%	27%	25%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.06	1.39	1.76	2.21
P/E (现价&最新股本摊薄)	38.57	29.33	23.08	18.45

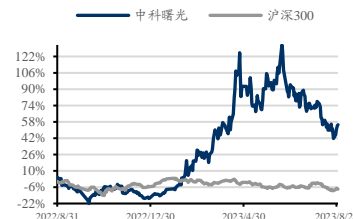
关键词: #新需求、新政策

事件: 公司发布 2023 年半年度报告, 2023 年上半年公司实现营业总收入 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%, 业绩符合市场预期。

投资要点

- **业绩符合预期, 经营质量持续提升:** 公司 2023 上半年 IT 设备收入 49.3 亿元, 我们测算同比增长约 6%, 软件开发、系统集成及技术服务收入 4.7 亿元, 我们测算同比增长约 29%, 受益于软件开发类业务占比持续提升, 2023 年上半年, 公司毛利率为 26.04%, 较去年同期上升 2.05pct, 经营质量持续提升。
- **高端计算机和存储产品性能领先, 持续受益于数字新基建。** 公司坚持国产芯片与技术研发, 自研产品比例不断提升, 已实现高端服务器产品全栈自研, 可提供从底层机房基础设施到系统硬件、软件等一体化产品, 广泛应用于运营商、金融、能源、互联网、教育等行业客户。公司分布式对象产品单桶支持千亿级小文件, 集群性能超过百万 TPS, 产品性能一流; 全闪存节点, 以高性能、低时延的优势, 在 EDA、自动驾驶等新兴应用场景中为核心业务提供优质性能。自 2020 年起, 曙光存储已经连续三年中标中国移动存储集采项目, 在文件、对象、块存储等多个方面受到用户的认可。未来公司有望持续受益于“东数西算”等数字新基建需求提升。
- **AI 算力国产领军优势显著:** 在智算时代要求的产业赋能、AI 算法和国产大模型方面, 公司积极布局智算国产服务器和智算中心, 且下属有海光信息、曙光智算、中科星图等高质量联营企业, 产品技术优势显著。曙光智算在 2023 年上半年成为国家信通院首批通过可信算力服务评测的 4 家厂商之一, 参加东数西算一体化算力服务平台建设和“算力星图”计划, 完成了全国一体化算力平台 AC5.0 的全面升级。2023 年 6 月曙光智算作为“北京算力互联互通验证平台”参建于接入服务商, 参与了二期成果发布。公司布局建设“全国一体化算力服务平台”, 为紫东太初大模型提供了 AI 算力基础, 未来公司将持续受益于 AI 大模型对算力需求的提升。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持公司 2023-2025 年 EPS 预测为 1.39/1.76/2.21 元。我们看好公司作为行业领军在新基建和 AI 算力市场的发展, 看好持有海光信息等优质资产在信创和 AI 市场的表现, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 行业竞争加剧, 政策推进不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	40.69
一年最低/最高价	20.28/61.20
市净率(倍)	3.43
流通 A 股市值(百万元)	59,184.81
总市值(百万元)	59,553.03

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.87
资产负债率(% ,LF)	40.30
总股本(百万股)	1,463.58
流通 A 股(百万股)	1,454.53

相关研究

- 《中科曙光(603019): 2022 年年报点评: 业绩符合预期, 高性能+AI 算力领军》
2023-04-19
- 《中科曙光(603019): 2022 三季报点评: 业绩超预期, 持续领跑算力市场》
2022-10-27

中科曙光三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	16,820	18,081	19,874	22,365	营业总收入	13,008	15,000	17,188	19,563
货币资金及交易性金融资产	6,155	5,541	5,927	6,528	营业成本(含金融类)	9,592	10,980	12,505	14,150
经营性应收款项	3,271	4,035	4,466	5,165	税金及附加	54	62	71	81
存货	6,379	7,497	8,427	9,599	销售费用	620	705	773	783
合同资产	12	44	33	47	管理费用	310	345	378	391
其他流动资产	1,003	964	1,021	1,025	研发费用	1,105	1,260	1,427	1,585
非流动资产	14,990	16,501	18,268	20,188	财务费用	(99)	64	55	53
长期股权投资	6,395	7,815	9,405	11,387	加:其他收益	427	510	584	665
固定资产及使用权资产	2,231	2,056	1,900	1,589	投资净收益	248	445	667	834
在建工程	291	311	351	291	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	1,589	1,814	2,077	2,364	减值损失	(201)	(24)	(32)	(20)
商誉	73	96	126	146	资产处置收益	4	0	0	0
长期待摊费用	35	35	35	35	营业利润	1,905	2,516	3,197	4,000
其他非流动资产	4,375	4,375	4,375	4,375	营业外净收支	1	0	0	0
资产总计	31,810	34,581	38,142	42,553	利润总额	1,906	2,516	3,197	4,000
流动负债	6,316	6,928	7,743	8,720	减:所得税	288	356	452	566
短期借款及一年内到期的非流动负债	865	577	577	577	净利润	1,617	2,160	2,745	3,434
经营性应付款项	2,450	3,064	3,342	3,865	减:少数股东损益	73	130	165	206
合同负债	2,259	2,482	2,886	3,232	归属母公司净利润	1,544	2,030	2,581	3,228
其他流动负债	742	805	938	1,046	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.06	1.39	1.76	2.21
非流动负债	7,753	7,753	7,753	7,753	EBIT	1,592	2,450	3,088	3,847
长期借款	1,484	1,484	1,484	1,484	EBITDA	2,147	3,479	4,322	5,306
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	26.26	26.80	27.25	27.67
租赁负债	16	16	16	16	归母净利率(%)	11.87	13.54	15.01	16.50
其他非流动负债	6,253	6,253	6,253	6,253	收入增长率(%)	15.44	15.32	14.58	13.82
负债合计	14,070	14,681	15,497	16,473	归母净利润增长率(%)	31.27	31.48	27.10	25.09
归属母公司股东权益	17,017	19,047	21,628	24,856					
少数股东权益	723	853	1,018	1,224					
所有者权益合计	17,741	19,900	22,645	26,080					
负债和股东权益	31,810	34,581	38,142	42,553					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,125	1,871	2,820	3,236	每股净资产(元)	11.62	13.01	14.78	16.98
投资活动现金流	(2,533)	(2,120)	(2,366)	(2,565)	最新发行在外股份(百万股)	1,464	1,464	1,464	1,464
筹资活动现金流	957	(365)	(69)	(69)	ROIC(%)	7.82	10.00	11.36	12.49
现金净增加额	(420)	(614)	385	602	ROE-摊薄(%)	9.07	10.66	11.93	12.99
折旧和摊销	555	1,029	1,234	1,459	资产负债率(%)	44.23	42.45	40.63	38.71
资本开支	(2,685)	(1,145)	(1,443)	(1,416)	P/E (现价&最新股本摊薄)	38.57	29.33	23.08	18.45
营运资本变动	(1,133)	(1,077)	(669)	(1,015)	P/B (现价)	3.50	3.13	2.75	2.40

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>