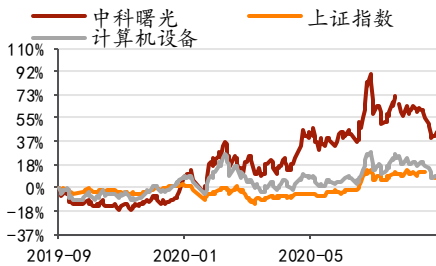


投资评级：买入(首次)
中科曙光(603019)
目标价：50.4元
加码信创布局，厚积薄发
市场数据 2020-09-15

收盘价(元)	40.22
一年内最低/最高(元)	31.84/54.11
市盈率	81.7
市净率	8.67

基础数据

净资产收益率(%)	14.66
资产负债率(%)	72.4
总股本(亿股)	13.02

最近12月股价走势

联系信息

赵成 分析师
SAC证书编号: S0160517070001
zhaoc@ctsec.com

相关报告

- 《中科曙光(603019):协同优势尽显,毛利率有望提升》 2019-03-17
- 《中科曙光(603019):净利高增长,牵头中科院专项持续领军超算》 2018-08-29

● 事件:

公司 20H1 实现营业总收入 39.89 亿元,同比下降 13.41%;实现归母净利润 2.51 亿元,同比增长 23.11%;扣非后归母净利润 1.42 亿元,同比增长 37.57%。

● 主营产品盈利能力提升、结构优化叠加拉动毛利率提升

上半年高性能计算机、存储产品、软件开发和技术服务分别实现营业收入 31.87 亿元、4.21 亿元、3.81 亿元,其中高性能计算机在总营收中占比下降 3.13pct,存储产品在总营收中占比提升 3.23pct。公司上半年毛利率同比显著提升 3.27pct 至 21.19%,一方面得益于高毛利的存储产品占比提升,另一方面得益于公司主营产品高性能计算机毛利率同比提升 4.35pct。

● 向上下游延伸,参股公司表现良好

上半年公司参股公司海光信息营业收入 2.68 亿元,同比增长 18.90%,净利润 0.61 亿元,继 2019 年扭亏为盈后,上半年净利润超过去年全年总和,反映了海光信息经营状况不断向好。参股公司中科星图于 7 月 8 日在科创板上市,上市日公司持股占比 17.47%。公司不断向上下游延伸孵化创新公司,核心竞争力持续提升。

● 研发投入增加,募集资金加码国产替代布局

公司研发投入持续上升,20H1 研发支出 4.39 亿元,同比提升 18.9%,研发支出占比同比提升 2.47pct 至 8.29%。公司拟非公开发行股票募集资金 47.8 亿元获证监会通过,所募集资金将用于国产芯片高端计算机研发及扩产、高端计算机 I/O 模块研发及产业化、高端计算机内置主动管控固件研发项目,继续推动核心技术实现自主可控。

● 投资建议

公司业绩短期内受中美贸易问题影响承压,但公司隶属中科系公司,拥有核心技术人才壁垒,不断加强信创产业布局,产品竞争力国内领先,我们预计公司 2020-2022 年净利润分别为 7.33 亿、10.39 亿和 14.41 亿元,对应 2020-2022 年 EPS 分别为 0.56、0.80 和 1.11 元,对应 PE 分别为 71.4、50.4 和 36.3 倍,给予“买入”评级。

● 风险提示:中美贸易摩擦加剧;项目推进不及预期
表 1:公司财务及预测数据摘要

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万)	9,057	9,526	10,018	11,374	13,375
增长率	43.9%	5.2%	5.2%	13.5%	17.6%
归属母公司股东净利润(百万)	431	594	733	1,039	1,441
增长率	39.4%	37.9%	23.6%	41.7%	38.7%
每股收益(元)	0.33	0.46	0.56	0.80	1.11
市盈率(倍)	121.6	88.2	71.4	50.4	36.3

数据来源:贝格数据,财通证券研究所

请阅读最后一页的重要声明

以才聚财,财通天下

公司财务报表及指标预测

公司财务报表及指标预测						公司财务报表及指标预测					
利润表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	9,057	9,526	10,018	11,374	13,375	成长性					
减:营业成本	7,399	7,424	7,731	8,587	9,911	营业收入增长率	43.9%	5.2%	5.2%	13.5%	17.6%
营业税费	37	35	40	45	54	营业利润增长率	47.2%	37.2%	22.7%	42.6%	38.9%
销售费用	385	460	361	409	482	净利润增长率	39.4%	37.9%	23.6%	41.7%	38.7%
管理费用	199	228	952	1,081	1,271	EBITDA 增长率	179.7%	61.8%	-31.0%	32.1%	29.5%
财务费用	140	143	47	1	-71	EBIT 增长率	223.0%	63.7%	-39.8%	35.5%	33.2%
资产减值损失	80	-71	23	22	23	NOPLAT 增长率	49.5%	28.6%	9.1%	35.3%	33.2%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	46.2%	-59.7%	34.1%	-42.0%	24.2%
投资和汇兑收益	-0	114	31	48	64	净资产增长率	17.9%	14.1%	18.4%	16.4%	19.6%
营业利润	532	730	895	1,276	1,772	利润率					
加:营业外净收支	5	11	9	8	9	毛利率	18.3%	22.1%	22.8%	24.5%	25.9%
利润总额	537	741	904	1,284	1,781	营业利润率	5.9%	7.7%	8.9%	11.2%	13.2%
减:所得税	70	102	117	167	232	净利润率	4.8%	6.2%	7.3%	9.1%	10.8%
净利润	431	594	733	1,039	1,441	EBITDA/营业收入	12.3%	18.9%	12.4%	14.4%	15.9%
资产负债表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	EBIT/营业收入	10.6%	16.4%	9.4%	11.2%	12.7%
货币资金	2,018	2,891	3,005	3,835	4,503	运营效率					
交易性金融资产	-	80	80	80	80	固定资产周转天数	47	52	54	47	39
应收帐款	2,922	1,821	2,353	2,070	2,760	流动营业资本周转天数	105	110	110	95	73
应收票据	144	364	304	352	440	流动资产周转天数	302	340	369	353	331
预付帐款	317	152	460	196	526	应收帐款周转天数	106	90	75	70	65
存货	2,329	3,376	3,066	3,613	2,994	存货周转天数	72	108	116	106	89
其他流动资产	403	1,194	1,373	1,510	1,661	总资产周转天数	462	566	622	587	539
可供出售金融资产	6	-	-	-	-	投资资本周转天数	167	133	85	68	47
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	2,286	2,136	2,650	3,259	3,583	ROE	11.3%	13.7%	14.3%	17.5%	20.4%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	3.6%	3.8%	4.4%	5.8%	7.4%
固定资产	1,266	1,492	1,504	1,464	1,403	ROIC	17.1%	15.0%	40.7%	41.0%	94.2%
在建工程	110	141	148	174	196	费用率					
无形资产	317	917	1,098	1,406	1,604	销售费用率	4.2%	4.8%	3.6%	3.6%	3.6%
其他非流动资产	1,050	2,204	1,794	1,289	1,065	管理费用率	2.2%	2.4%	9.5%	9.5%	9.5%
资产总额	13,167	16,769	17,836	19,248	20,815	财务费用率	1.5%	1.5%	0.5%	0.0%	-0.5%
短期债务	2,355	781	1,155	-	-	三费/营业收入	8.0%	8.7%	13.6%	13.1%	12.6%
应付帐款	2,186	2,934	2,864	3,576	3,857	偿债能力					
应付票据	-	-	-	-	-	资产负债率	69.2%	72.4%	69.3%	66.9%	63.4%
其他流动负债	684	2,144	1,482	2,282	2,026	负债权益比	225.1%	262.9%	226.0%	202.2%	173.3%
长期借款	730	70	142	-	-	流动比率	1.56	1.69	1.93	1.99	2.20
其他非流动负债	3,162	6,219	6,720	7,020	7,316	速动比率	1.11	1.11	1.38	1.37	1.69
负债总额	9,117	12,148	12,364	12,878	13,199	利息保障倍数	6.82	10.94	19.86	1,559.45	-24.02
少数股东权益	232	297	351	429	538	分红指标					
股本	643	900	1,302	1,302	1,302	DPS(元)	0.07	0.10	0.12	0.17	0.23
留存收益	2,998	3,239	3,819	4,639	5,776	分红比率	20.9%	21.2%	21.0%	21.0%	21.1%
股东权益	4,051	4,621	5,472	6,370	7,616	股息收益率	0.2%	0.2%	0.3%	0.4%	0.6%
现金流量表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	业绩和估值指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	468	638	733	1,039	1,441	EPS(元)	0.33	0.46	0.56	0.80	1.11
加:折旧和摊销	164	253	301	366	425	BVPS(元)	2.93	3.32	3.93	4.56	5.44
资产减值准备	80	106	23	22	23	PE(X)	121.6	88.2	71.4	50.4	36.3
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	13.7	12.1	10.2	8.8	7.4
财务费用	170	177	47	1	-71	P/FCF	-205.0	24.7	517.8	48.8	54.3
投资收益	0	-114	-31	-48	-64	P/S	5.8	5.5	5.2	4.6	3.9
少数股东损益	37	45	53	78	108	EV/EBITDA	24.3	18.8	40.2	29.2	22.2
营运资金的变动	474	3,190	-592	1,327	-321	CAGR(%)	33.7%	34.4%	34.1%	33.7%	34.4%
经营活动产生现金流量	631	3,174	536	2,785	1,542	PEG	3.6	2.6	2.1	1.5	1.1
投资活动产生现金流量	-1,891	-607	-494	-634	-543	ROIC/WACC	1.6	1.4	3.9	4.0	9.1
融资活动产生现金流量	874	-1,703	72	-1,322	-331	REP	3.3	11.6	4.7	7.7	2.7

资料来源: 贝格数据, 财通证券研究所

信息披露

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，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，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。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

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、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。