

盈利能力增强，持续提升自主创新实力

——中科曙光（603019）三季度点评报告

增持（维持）

日期：2020年10月29日

事件：

公司发布2020年第三季度财报，实现营收59.57亿元，同比下降12.15%；实现归母净利润3.24亿元，同比增长29.79%；实现扣非归母净利润1.5亿元，同比增长33.13%。

投资要点：

- **Q3业绩回暖，盈利能力持续提升：**收入端来看，公司第三季度营收为19.69亿元，同比下降9.46%，较上半年下滑幅度有所收窄。第三季度毛利率22.06%，较去年同期提升4.34pct。前三季度经营活动产生的现金流量净额为9.85亿元，同比下降54.42%，主要是上年同期收到大额合同预收款所致。费用端方面，公司财务费用大幅下降79.16%，主要是银行贷款规模减小，可计提的利息支出减少所致。公司继续保持研发投入，研发费用前三季度较去年同比增长19.67%。
- **定向增发项目获得批准，进一步增强公司核心竞争力：**公司募资约47.8亿元，该募投项目将有利于突破基于国产处理器的高端计算机整机核心关键技术，推动国产处理器芯片的产业化，构建“芯片设计与制造、整机系统、软件生态、应用服务”完整创新链和产业链，有助于公司进一步增强自主研发能力，突破“卡脖子”问题。
- **联手“之江实验室”，树立数字化城市建设标杆项目：**公司与之江实验室签订了战略合作协议，双方将在先进计算领域、智能计算领域展开深度合作，推进之江实验室研究成果在国内先进计算平台的使用推广、联合开展智能计算产品定制研发并共同推进1+1+N算力应用平台模型的建设和发展。该战略合作协议的签订将有益于公司芯片等业务的进一步增强，同时也为数字经济建设做出贡献。
- **盈利预测与投资建议：**预计2020-2022年分别实现营业收入106.27/121.95/143.96亿元，分别实现归母净利润7.93/10.45/13.65亿元，对应最新摊薄EPS分别为0.61/0.80/1.05元，对应当前股价的PE分别为58.5/44.4/34.0倍，维持“增持”评级。
- **风险因素：**中美贸易摩擦加剧、市场竞争加剧。

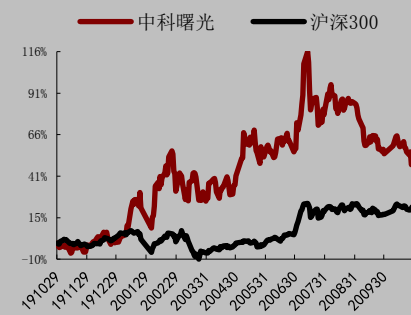
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	9,526	10,627	12,195	14,396
增长率(%)	5.2%	11.6%	14.8%	18.0%
净利润(百万元)	594	794	1,046	1,367
增长率(%)	37.9%	33.7%	31.8%	30.7%
每股收益(元)	0.46	0.61	0.80	1.05
市盈率(倍)	78.2	58.5	44.4	34.0

资料来源：Wind，万联证券研究所

基础数据

行业	计算机
公司网址	
大股东/持股	北京中科算源资产管理 有限公司/21.32%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	1,302.05
流通A股(百万股)	1,302.05
收盘价(元)	36.09
总市值(亿元)	469.91
流通A股市值(亿元)	469.91

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期：2020年10月29日

相关研究

万联证券研究所 20200817_公司半年报点评_AAA_中科曙光（603019）半年报点评报告

万联证券研究所 20200103_中科曙光事项点评_AAA_补贴超预期，做强国产安全可控计算

万联证券研究所 20191031_中科曙光三季报点评_AAA_Q3单季增长放缓，供应链影响趋于弱化

分析师：夏清莹

执业证书编号：S0270520050001

电话：075583228231

邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E	至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	9,879	12,546	14,682	17,314	营业收入	9,526	10,627	12,195	14,396
货币资金	2,891	4,632	5,852	7,122	营业成本	7,424	8,155	9,233	10,608
应收票据及应收账款	2,185	2,510	2,827	3,246	营业税金及附加	35	39	50	56
其他应收款	701	597	885	927	销售费用	460	478	512	590
预付账款	152	391	295	477	管理费用	228	319	341	403
存货	3,376	3,843	4,250	4,970	研发费用	738	1,010	1,220	1,584
其他流动资产	573	573	573	573	财务费用	143	53	30	26
非流动资产	6,890	6,519	6,349	6,177	资产减值损失	-71	-64	-58	-52
长期股权投资	2,136	2,136	2,136	2,136	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	1,492	1,303	1,165	1,032	投资净收益	114	149	207	302
在建工程	141	141	141	141	资产处置收益	0	0	0	0
无形资产	917	868	836	796	营业利润	730	987	1,300	1,710
其他长期资产	2,204	2,071	2,071	2,071	营业外收入	17	20	22	25
资产总计	16,769	19,066	21,032	23,491	营业外支出	6	8	10	12
流动负债	5,859	5,521	6,335	7,306	利润总额	741	999	1,312	1,723
短期借款	781	0	0	0	所得税	102	129	159	236
应付票据及应付账款	2,934	3,106	3,744	4,447	净利润	638	870	1,153	1,487
预收账款	1,135	1,339	1,402	1,512	少数股东损益	45	77	107	120
其他流动负债	1,009	1,077	1,188	1,348	归属母公司净利润	594	794	1,046	1,367
非流动负债	6,289	6,258	6,258	6,258	EBITDA	895	864	1,009	1,328
长期借款	70	70	70	70	EPS (元)	0.46	0.61	0.80	1.05
应付债券	983	951	951	951	主要财务比率				
其他非流动负债	5,237	5,237	5,237	5,237	至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	12,148	11,780	12,593	13,565	成长能力				
股本	900	1,302	1,302	1,302	营业收入	5.2%	11.6%	14.8%	18.0%
资本公积	1,451	2,844	2,844	2,844	营业利润	37.2%	35.3%	31.7%	31.6%
留存收益	1,788	2,582	3,628	4,995	归属于母公司净利润	37.9%	33.7%	31.8%	30.7%
归属母公司股东权益	4,324	6,912	7,958	9,325	获利能力				
少数股东权益	297	374	481	602	毛利率	22.1%	23.3%	24.3%	26.3%
负债和股东权益	16,769	19,066	21,032	23,491	净利率	6.7%	8.2%	9.5%	10.3%
现金流量表					ROE	13.7%	11.5%	13.1%	14.7%
单位: 百万元					ROIC	7.7%	6.0%	7.2%	8.5%
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E	偿债能力				
经营活动现金流	3,174	531	1,049	1,003	资产负债率	72.4%	61.8%	59.9%	57.7%
净利润	638	870	1,153	1,487	净负债比率	-7.0%	-39.5%	-48.5%	-54.1%
折旧摊销	253	238	170	173	流动比率	1.69	2.27	2.32	2.37
营运资金变动	2,146	-547	-161	-443	速动比率	1.08	1.51	1.60	1.62
其它	137	-31	-113	-215	营运能力				
投资活动现金流	-607	294	219	315	总资产周转率	0.57	0.56	0.58	0.61
资本支出	-754	145	12	13	应收账款周转率	5.23	5.29	5.53	5.79
投资变动	219	0	0	0	存货周转率	2.20	2.12	2.17	2.13
其他	-72	149	207	302	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	-1,703	916	-49	-49	每股收益	0.46	0.61	0.80	1.05
银行借款	1,448	-781	0	0	每股经营现金流	2.44	0.41	0.81	0.77
债券融资	0	-31	0	0	每股净资产	3.32	5.31	6.11	7.16
股权融资	32	402	0	0	估值比率				
其他	-3,183	1,327	-49	-49	P/E	78.22	58.50	44.40	33.97
现金净增加额	868	1,741	1,220	1,270	P/B	10.74	6.72	5.83	4.98
期初现金余额	1,903	2,891	4,632	5,852	EV/EBITDA	34.42	50.41	41.96	30.93
期末现金余额	2,771	4,632	5,852	7,122					

资料来源: Wind, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人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，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了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将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。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

电话：021-60883482 传真：021-60883484

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场