

中科曙光 (603019)

公司研究/点评报告

受益信创与数字化转型，业绩表现靓丽

—中科曙光 2020 年报点评

点评报告/计算机

2021 年 04 月 12 日

一、事件概述

中科曙光于 4 月 11 日发布年度报告，2020 年实现营收 101.61 亿元，同比增长 6.66%；实现归母净利润 8.22 亿元，同比增长 38.53%；实现扣非后归母净利润 5.26 亿元，同比增长 36.58%。

二、分析与判断

➤ 专注研发核心业务稳健增长，精益化管理经营质量显著提升

从经营情况看：持续加大研发投入，突破核心技术困局确保稳健发展。从收入结构看，中科曙光 2020 年高端计算机收入达到 80.48 亿元，同比增长 7.25%，收入占比达到 80%；存储产品收入 10.02 亿元，同比增长 4.17%；软件开发、系统集成及技术服务收入占比达到 11.09 亿元，同比增长 4.65%。围绕国家创新驱动发展战略，公司围绕主营业务加大技术和产品研发投入，各项业务稳定发展。其中，面向企业的业务收入达到 52.20 亿元，同比增长 10.55%，收入占比超过 50%。

从财务表现看：良好的费用控制带来财务质量显著改善。公司 20 年进一步强化费用管理，销售、管理、财务费用分别同比下滑 11.17%、2.17%、88.75%，三费率持续下降，其中财务费用变动主要为银行贷款规模减小，可转换公司债券提前转股不再计提利息支出所致。整体研发投入达到 9.40 亿元，同比增加 2.1%，占营收规模 9.25%。得益于良好的费用控制，公司资产质量大幅优化，资产负债率下降 31.25pct 至 42.97%。

➤ 核心产品国产替代趋势明显，涉足云计算提高竞争力

高端计算机、存储等核心业务稳定增长，前景广阔。受益于“十四五”等国家政策和国际形势的变化，中科曙光高端计算机、存储业务分别同比增长 7.25% 和 4.17%，且在国产替代的背景下，未来有较大市场空间。同时高端计算机也是云计算时代提供计算服务、数据服务、人工智能算力服务所需的核心设备，20 年公司大力发展云计算、大数据等先进计算业务，子公司曙光云计算与 20 年营收 4.68 亿元，同比增长 15.7%，净利润 1.38 亿元，同比增长 54.7%。

➤ 旗下子公司陆续准备上市，中科曙光生态正扩容

海光信息拟在科创板上市，曙光数创辅导备案登记近期已获受理。中科曙光直接持有海光信息 32.10% 股份，且间接持有曙光数创 70% 的股份。海光信息产品属于服务器核心关键部件 CPU，具有性能和 X86 生态好两大优势；曙光数创专注于数据中心领域，形成数据中心高效制冷系列化的解决方案。两公司业务均与母公司中科曙光有较大的协同性，利于中科曙光打造国产化生态合作伙伴圈。

三、投资建议

我们预计公司 2021-2023 年营收分别为 121.9、142.0、159.5 亿元，同比增速分别为 20%、16.5%、12.3%；归母净利润分别为 11.07、13.32、15.56 亿元，同比增速分别为 35%、20%、17%。当前市值对应 21-23 年 PE 为 38/31/27 倍，可比公司在 Wind 一致预期下对应的 21 年 PE 达到 46 倍。考虑到公司的成长性，维持“推荐”评级。

推荐

维持评级

当前价格：28.87 元

交易数据 2021-4-9

近 12 个月最高/最低(元)	52.87/28.15
总股本(百万股)	1,451
流通股本(百万股)	1,302
流通股比例(%)	89.75
总市值(亿元)	419
流通市值(亿元)	376

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：强超廷

执业证号：S0100519020001

电话：021-60876718

邮箱：qiangchaoting@mszq.com

研究助理：丁辰晖

执业证号：S0100120090026

电话：021-60876718

邮箱：dingchenhui@mszq.com

相关研究

1.【民生计算机】中科曙光(603019)20H1 点评：扣非净利润增速亮眼，子公司盈利情况良好

2.【民生计算机】中科曙光(603019) 19 年年报点评：海光实现盈利，业务整体稳健发展

四、风险提示

信创推进不及预期；行业竞争加剧致毛利率下滑；技术迭代加快

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	10,161	12,193	14,202	15,954
增长率 (%)	6.7	20.0	16.5	12.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	822	1,107	1,332	1,556
增长率 (%)	38.5	34.6	20.3	16.8
每股收益 (元)	0.62	0.76	0.92	1.07
PE (现价)	46.6	37.8	31.4	26.9
PB	3.6	3.3	3.0	2.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	10,161	12,193	14,202	15,954
营业成本	7,913	9,424	10,978	12,317
营业税金及附加	36	49	57	64
销售费用	409	549	639	718
管理费用	223	268	312	351
研发费用	735	914	1,065	1,197
EBIT	846	989	1,150	1,308
财务费用	16	(58)	(76)	(95)
资产减值损失	(49)	44	45	37
投资收益	(40)	50	100	150
营业利润	1,041	1,419	1,708	1,994
营业外收支	12	0	0	0
利润总额	1,053	1,419	1,708	1,994
所得税	165	213	256	299
净利润	887	1,206	1,451	1,695
归属于母公司净利润	822	1,107	1,332	1,556
EBITDA	1,182	1,268	1,453	1,635
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	8224	10006	11913	13952
应收账款及票据	2191	2645	2878	2972
预付款项	251	942	1098	1232
存货	2781	3502	3207	4320
其他流动资产	633	633	633	633
流动资产合计	14286	18214	20283	23898
长期股权投资	3044	3094	3194	3344
固定资产	1401	1501	1620	1699
无形资产	1025	1164	1315	1487
非流动资产合计	6678	6837	7082	7354
资产合计	20964	25050	27366	31252
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1794	4488	5270	7389
其他流动负债	171	171	171	171
流动负债合计	3685	6565	7429	9620
长期借款	500	500	500	500
其他长期负债	2965	2965	2965	2965
非流动负债合计	5324	5324	5324	5324
负债合计	9009	11889	12753	14944
股本	1451	1451	1451	1451
少数股东权益	326	425	545	685
股东权益合计	11955	13161	14612	16308
负债和股东权益合计	20964	25050	27366	31252

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	6.7	20.0	16.5	12.3
EBIT 增长率	31.8	16.9	16.3	13.7
净利润增长率	38.5	34.6	20.3	16.8
盈利能力				
毛利率	22.1	22.7	22.7	22.8
净利润率	8.1	9.1	9.4	9.8
总资产收益率 ROA	3.9	4.4	4.9	5.0
净资产收益率 ROE	7.1	8.7	9.5	10.0
偿债能力				
流动比率	3.9	2.8	2.7	2.5
速动比率	3.1	2.2	2.3	2.0
现金比率	2.2	1.5	1.6	1.5
资产负债率	0.4	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	69.4	70.0	70.0	66.0
存货周转天数	140.1	120.0	110.0	110.0
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	0.6	0.8	0.9	1.1
每股净资产	8.0	8.8	9.7	10.8
每股经营现金流	1.5	1.5	1.6	1.7
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	46.6	37.8	31.4	26.9
PB	3.6	3.3	3.0	2.7
EV/EBITDA	17.9	14.9	12.1	10.1
股息收益率	0.5	0.0	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	887	1,206	1,451	1,695
折旧和摊销	376	323	348	364
营运资金变动	864	691	656	578
经营活动现金流	2,232	2,194	2,380	2,511
资本开支	554	388	449	449
投资	(13)	0	0	0
投资活动现金流	(572)	(388)	(449)	(449)
股权募资	4,797	0	0	0
债务募资	(1,034)	0	0	0
筹资活动现金流	3,518	(24)	(24)	(24)
现金净流量	5,178	1,782	1,907	2,039

分析师与研究助理简介

强超廷，民生证券研究院计算机&教育行业首席，2019年加入民生证券研究院，上海对外经贸大学金融学硕士。曾任职与海通证券研究所，传媒团队。2017年新财富最佳分析师评比“传媒与文化”第3名团队成员；2016年新财富、水晶球、金牛奖最佳分析师评比“传媒与文化”第3名团队成员。

丁辰晖，民生证券计算机行业助理研究员，复旦大学资产评估硕士，2020年加入民生证券研究院。

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 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。