

中科曙光 (603019)

增发将推动公司加速转型，高性能计算竞争力有望夯实

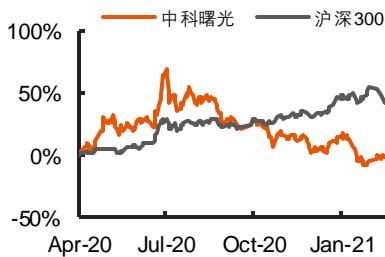
推荐 (维持)

现价: 28.87 元

主要数据

行业	计算机
公司网址	www.sugon.com
大股东/持股	北京中科算源资产管理有限公司 /18.52%
实际控制人	中国科学院计算技术研究所
总股本(百万股)	1,451
流通 A 股(百万股)	1,302
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	418.83
流通 A 股市值(亿元)	375.90
每股净资产(元)	8.02
资产负债率(%)	43

行情走势图



证券分析师

付强 投资咨询资格编号
S1060520070001
fuqiang021@pingan.com.cn

闫磊 投资咨询资格编号
S1060517070006
010-56800140
yanlei511@pingan.com.cn



投资要点

事项：公司发布 2020 年年报

2020年,公司实现营业收入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%;拟每10股派1.4元现金红利(含税)。

平安观点:

■ **公司盈利增长迅速,期间费用控制效果显现是主要因素:** 公司具备提供从底层芯片到云的全栈 IT 解决方案的能力。2020 年以来,虽然美国制裁的影响依然存在,但公司自主化水平显著提高,在国内各行业信息化提速的大环境中,收入依然能够保持平稳增长,毛利率较上年同期略有提升(上升 0.06 个百分点)。其中,高端计算机业务实现收入 80.48 亿元,同比增长 7.25%,毛利率达到 14.87%,毛利率较上年同期提升 0.46 个百分点;存储产品实现收入 10.02 亿元,同比增长 4.17%,毛利率达到 22.72%,较上年上升 0.26 个百分点;软件开发、系统集成及技术服务业务实现收入 11.09 亿元,同比增长 4.65%,毛利率为 74.19%,毛利率较上年下降 1.79 个百分点。公司利润增长相对较快,主要原因在于公司较好的期间费用控制,财务费用率、销售费用率和管理费用率均较上年下降。其中,由于银行贷款规模减小、可转换公司债券提前转股不再计提利息支出,公司财务费用较上年同期大幅下降 88.75%。

■ **定增推动公司定位转型,更加重视高性能计算关键技术研发:** 公司 2020 年顺利完成定增工作,净募集资金 47.51 亿元,重点用于“基于国产芯片高端计算机研发及扩产项目”(20 亿元)、“高端计算机 IO 模块研发及产业化”(9.2 亿元)、“高端计算机内置主动管控固件研发项目”(4.8 亿元)等项目。我们从项目投入方向看,主要集中在高端元器件和固件领域,这是我国高端计算机在原材料、零部件和软件等方面主要的短板所在,之前这些产品主要都是通过进口来解决。公司也因为美国的制裁,在零部件、

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	9526	10161	12128	14263	16518
YoY(%)	5.2	6.7	19.4	17.6	15.8
净利润(百万元)	594	822	1004	1250	1461
YoY(%)	37.9	38.5	22.1	24.5	16.9
毛利率(%)	22.1	22.1	22.2	22.3	22.6
净利率(%)	6.2	8.1	8.3	8.8	8.8
ROE(%)	13.8	7.4	8.4	9.6	10.2
EPS(摊薄/元)	0.41	0.57	0.69	0.86	1.01
P/E(倍)	70.6	50.9	41.7	33.5	28.7
P/B(倍)	10.1	3.6	3.4	3.1	2.8

软件供应曾受到严重影响。通过增发，公司有望将业务向上游更高毛利、更关键、更底层的领域延伸，逐步改变公司之前过于依赖硬件制造的局面。如果增发项目实施顺利，公司的毛利率还有进一步提升的空间。

- **投资建议：**根据公司年报、产业发展环境以及未来趋势变化，我们调整了公司 2021-2023 年的盈利预测。我们预计公司 2021-2023 年的归母净利润分别为 10.04 亿元（原为 9.55 亿元）、12.50 亿元（原为 12.04 亿元）、14.61 亿元（新增），EPS 分别为 0.69 元、0.86 元、1.01 元，对应 4 月 9 日收盘价的 PE 分别为 41.7 倍、33.5 倍、28.7 倍。公司是国内领先的 IT 基础设施厂商，产品覆盖了从芯到云的全产业链，在政企市场上具备较强的竞争力。2020 年以来，虽然受到美国制裁、新冠疫情的双重影响，但是公司通过快速调整回到了正常轨道，未来将在国内新基建以及 IT 基础设施国产化进程中受益。我们持续看好公司的发展，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 零部件供应不足的风险。由于公司所处的高端计算机行业的上游行业相对比较集中，若中美在科技领域的争端得不到改善，将继续牵连到上游零部件厂商对公司原材料的供应，将存在对公司高端计算机产品销售收入、毛利率水平产生干扰的风险。2) 技术风险。若公司不能及时丰富技术储备或更新掌握新技术，可能丧失现有技术和市场的领先地位，对公司业绩及发展可能造成不利影响。3) 市场竞争加剧的风险。公司高端计算板块面对的国内外竞争对手较多，在新基建的大背景下，如果公司不能抓住市场机会，可能被竞争对手甩开。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	14286	17300	15029	18574
现金	8224	7959	6494	6653
应收票据及应收账款	2191	3032	3110	4004
其他应收款	200	875	389	1075
预付账款	251	230	336	320
存货	2781	4563	4060	5883
其他流动资产	640	640	640	640
非流动资产	6678	7939	9194	10403
长期投资	3044	3951	4863	5777
固定资产	1401	1619	1826	2012
无形资产	1257	1389	1524	1638
其他非流动资产	975	979	980	977
资产总计	20964	25239	24223	28978
流动负债	3685	7119	4985	8430
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1794	3845	2777	4858
其他流动负债	1891	3275	2208	3572
非流动负债	5324	5289	5247	5183
长期借款	500	465	423	359
其他非流动负债	4824	4824	4824	4824
负债合计	9009	12408	10232	13614
少数股东权益	326	401	499	611
股本	1451	1451	1451	1451
资本公积	7723	7723	7723	7723
留存收益	2449	3291	4340	5559
归属母公司股东权益	11629	12430	13491	14753
负债和股东权益	20964	25239	24223	28978

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	2315	1229	106	1835
净利润	887	1079	1348	1573
折旧摊销	336	209	251	292
财务费用	16	-151	-116	-49
投资损失	40	-18	-29	-23
营运资金变动	864	110	-1347	41
其他经营现金流	172	0	0	0
投资活动现金流	-572	-1453	-1476	-1479
资本支出	554	354	343	296
长期投资	-13	-907	-898	-913
其他投资现金流	-31	-2005	-2032	-2096
筹资活动现金流	3518	-41	-95	-197
短期借款	-781	0	0	0
长期借款	-553	-35	-42	-64
普通股增加	550	0	0	0
资本公积增加	6272	0	0	0
其他筹资现金流	-1970	-6	-54	-133
现金净增加额	5246	-265	-1465	159

利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	10161	12128	14263	16518
营业成本	7913	9437	11082	12778
营业税金及附加	36	50	55	63
营业费用	409	558	599	661
管理费用	223	278	320	374
研发费用	735	922	1013	1123
财务费用	16	-151	-116	-49
资产减值损失	-49	0	0	0
其他收益	306	188	218	234
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-40	18	29	23
资产处置收益	3	0	0	0
营业利润	1041	1240	1559	1824
营业外收入	17	13	13	15
营业外支出	5	3	4	5
利润总额	1053	1249	1568	1835
所得税	165	170	220	262
净利润	887	1079	1348	1573
少数股东损益	65	75	98	112
归属母公司净利润	822	1004	1250	1461
EBITDA	1174	1231	1617	1943
EPS(元)	0.57	0.69	0.86	1.01

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	6.7	19.4	17.6	15.8
营业利润(%)	42.6	19.1	25.7	17.1
归属于母公司净利润(%)	38.5	22.1	24.5	16.9
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	22.1	22.2	22.3	22.6
净利率(%)	8.1	8.3	8.8	8.8
ROE(%)	7.4	8.4	9.6	10.2
ROIC(%)	4.2	5.0	6.2	7.1
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	43.0	49.2	42.2	47.0
净负债比率(%)	-24.2	-20.4	-8.4	-8.9
流动比率	3.9	2.4	3.0	2.2
速动比率	2.9	1.7	2.0	1.4
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	4.6	4.6	4.6	4.6
应付账款周转率	3.3	3.3	3.3	3.3
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.57	0.69	0.86	1.01
每股经营现金流(最新摊薄)	0.94	0.85	0.07	1.26
每股净资产(最新摊薄)	8.02	8.57	9.30	10.17
估值比率	-	-	-	-
P/E	50.9	41.7	33.5	28.7
P/B	3.6	3.4	3.1	2.8
EV/EBITDA	33.5	32.2	25.5	21.2

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033