

中科曙光(603019.SH)

业绩实现高增长，信创领域机会凸显

推荐（维持）

现价：29.07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)	1,463
流通A股(百万股)	1,451
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	425
流通A股市值(亿元)	422
每股净资产(元)	8.07
资产负债率(%)	47.0

行情走势图



证券分析师

付强 投资咨询资格编号
S1060520070001
010-56610303
FUQIANG021@pingan.com.cn

闫磊 投资咨询资格编号
S1060517070006
YANLEI511@pingan.com.cn



事项：

公司发布 2021 年中报。报告显示，2021 年上半年，公司实现营业收入 44.98 亿元，同比增长 12.77%；归属于上市公司股东的净利润 3.52 亿元，同比增长 40.54%；扣非后归属于上市公司股东的净利润 2.07 亿元，同比增长 45.58%。

平安观点：

■ **公司收入增长逐季加快，高性能计算和存储产品增长相对较好：**上半年，国内新基建稳步推进，各地将算力发展作为经济转型的重要动力之一，数据中心的投入也在增加，政府、企事业单位等客户对高性能计算和存储产品的需求也在增多。上半年，公司实现收入 44.98 亿元，增长 12.77%，收入接近疫情之前同期（2019H1）的 46.06 亿的水平。由于受到美国制裁以及疫情造成的零部件供应短缺等因素影响，公司曾启动战略转型，加大对产业链上游（芯片、关键软件等）的布局，推动高性能计算制造板块的调整和优化，各业务板块均在恢复。2021 年上半年，公司最主要的高性能计算制造板块实现收入 36.14 亿元，同比增长 13.41%，占公司收入的比重为 80.35%；存储产品实现收入 4.81 亿元，同比增长 14.25%，占公司收入的比重为 10.69%。分季度看，Q1、Q2 公司营业收入增速分别为 -3.44%、29.98%，逐季向好趋势明显。

■ **转型效果显现，公司毛利率继续提升盈利实现高增长：**上半年，公司业务结构的调整以及持续研发带来了积极效果，产品毛利在提升。上半年，公司毛利率达到 21.73%，较上年同期提升了 0.54 个百分点，其中高性能计算机的毛利率从上年同期的 14.39% 上升到了 15.59%，存储产品毛利率也较上年有了一定程度的提升。除了毛利上升之外，公司期间费用率也较上年同期下降，上半年为 13.44%，较上年同期下降了 1.81 个百分点。受益于上述积极因素，公司盈利增速持续维持在高水平，2021 年上半年实现净利润 3.52 亿元，同比增长 40.54%，增速较上年同期上升 17.43 个百分点，绝对额也大幅超过疫情之前的水平（19H1 净利润为 2.03 亿元）。分季度看，2021Q1、Q2 公司净利润规模分别为 0.81 亿、2.71 亿元，同比分别增长 38.48%、41.17%，增速均维持在高位。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	9,526	10,161	11,823	13,878	16,294
YOY(%)	5.2	6.7	16.4	17.4	17.4
净利润(百万元)	594	822	1,043	1,306	1,630
YOY(%)	37.9	38.5	26.8	25.3	24.8
毛利率(%)	22.1	22.1	22.7	22.8	23.1
净利率(%)	6.2	8.1	8.8	9.4	10.0
ROE(%)	13.7	7.1	8.3	9.6	10.9
EPS(摊薄/元)	0.41	0.56	0.71	0.89	1.11
P/E(倍)	71.7	51.7	40.8	32.6	26.1
P/B(倍)	10.2	3.7	3.4	3.1	2.9

- **公司通过研发和投资加快高性能计算上下游布局，国产化产品实现市场突破：**近年来，围绕着高性能计算赛道，公司持续通过加强研发、支持参股子公司发展等模式进行布局。随着公司募集资金的到位，公司在高性能计算领域的投入明显加大，效果也在显现。在最为核心的高性能计算领域，公司在异构并行体系结构、浸没式液体相变冷却技术、高速互连技术、先进计算管理、运维、运营服务平台软件、行业软件生态建设等方面在持续加大研发投入。期间，公司不断延伸上下游产业链合作，在细分领域积极布局，为公司产品技术与行业应用的深度结合创造了良好局面。2021 年以来，多家参股公司发布了创新产品，市场前景广阔，有望成为行业细分领域中的龙头企业。值得关注的是，高性能计算国产化进程也较为顺利。上半年，公司基于国产处理器开发了系列服务器、工作站产品，在政府、通讯、金融、能源、交通、云服务等领域，全面适配国产操作系统、数据库、中间件等基础软件，实现规模化市场销售，推动了国产计算机生态体系建设。
- **投资建议：**结合公司半年报以及行业发展趋势，我们调整了公司的盈利预测，预计 2021-2023 年公司净利润将分别达到 10.43 亿元（前值为 10.04 亿元）、13.06 亿元（前值为 12.50 亿元）和 16.30 亿元（前值为 14.61 亿元），EPS 分别为 0.71 元、0.89 元和 1.11 元，对应 8 月 17 日的 PE 分别为 40.8X、32.6X 和 26.1X。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。

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	14,286	16,549	18,662	21,173
现金	8,224	8,754	9,515	10,452
应收票据及应收账款	2,197	2,920	3,428	4,024
其他应收款	200	538	631	741
预付账款	251	298	350	411
存货	2,781	3,414	4,004	4,683
其他流动资产	633	625	733	861
非流动资产	6,678	6,264	5,839	5,422
长期投资	3,044	3,050	3,057	3,063
固定资产	1,401	1,205	1,004	799
无形资产	1,025	887	742	590
其他非流动资产	1,207	1,122	1,037	971
资产总计	20,964	22,813	24,501	26,595
流动负债	3,685	4,697	5,508	6,446
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1,794	2,794	3,277	3,833
其他流动负债	1,891	1,904	2,231	2,613
非流动负债	5,324	5,089	4,850	4,613
长期借款	500	265	26	-211
其他非流动负债	4,824	4,824	4,824	4,824
负债合计	9,009	9,786	10,358	11,059
少数股东权益	326	410	514	645
股本	1,451	1,463	1,463	1,463
资本公积	7,723	7,891	7,891	7,891
留存收益	2,456	3,263	4,275	5,538
归属母公司股东权益	11,629	12,617	13,629	14,892
负债和股东权益	20,964	22,813	24,501	26,595

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	2,315	808	1,275	1,512
净利润	887	1,126	1,410	1,760
折旧摊销	336	420	431	423
财务费用	16	-11	-25	-39
投资损失	40	-25	-25	-25
营运资金变动	864	-720	-542	-636
其他经营现金流	172	18	25	30
投资活动现金流	-572	1	-6	-12
资本支出	967	0	-0	-0
长期投资	-13	0	0	0
其他投资现金流	-1,526	1	-6	-12
筹资活动现金流	3,518	-278	-508	-564
短期借款	-781	0	0	0
长期借款	-553	-235	-239	-236
其他筹资现金流	4,852	-43	-269	-327
现金净增加额	5,246	530	761	937

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	10,161	11,823	13,878	16,294
营业成本	7,913	9,136	10,717	12,533
税金及附加	36	42	49	57
营业费用	409	473	555	652
管理费用	223	296	319	342
研发费用	735	851	944	1,059
财务费用	16	-11	-25	-39
资产减值损失	-49	-12	-14	-16
信用减值损失	-9	0	0	0
其他收益	306	230	280	320
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-40	25	25	25
资产处置收益	3	23	23	23
营业利润	1,041	1,302	1,633	2,041
营业外收入	17	14	14	14
营业外支出	5	4	4	4
利润总额	1,053	1,311	1,643	2,050
所得税	165	185	232	290
净利润	887	1,126	1,410	1,760
少数股东损益	65	83	105	131
归属母公司净利润	822	1,043	1,306	1,630
EBITDA	1,404	1,720	2,049	2,433
EPS (元)	0.56	0.71	0.89	1.11

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入(%)	6.7	16.4	17.4	17.4
营业利润(%)	42.6	25.1	25.4	24.9
归属于母公司净利润(%)	38.5	26.8	25.3	24.8
获利能力				
毛利率(%)	22.1	22.7	22.8	23.1
净利率(%)	8.1	8.8	9.4	10.0
ROE(%)	7.1	8.3	9.6	10.9
ROIC(%)	20.0	20.8	23.8	28.1
偿债能力				
资产负债率(%)	43.0	42.9	42.3	41.6
净负债比率(%)	-64.6	-65.2	-67.1	-68.6
流动比率	3.9	3.5	3.4	3.3
速动比率	2.9	2.6	2.5	2.4
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	4.8	4.4	4.4	4.4
应付账款周转率	4.4	3.3	3.3	3.3
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.56	0.71	0.89	1.11
每股经营现金流(最新摊薄)	1.58	0.55	0.87	1.03
每股净资产(最新摊薄)	7.95	8.62	9.31	10.18
估值比率				
P/E	51.7	40.8	32.6	26.1
P/B	3.7	3.4	3.1	2.9
EV/EBITDA	30.8	20.7	17.1	14.0

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±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±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

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
中心 B 座 25 楼
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