开源证券

中科曙光（603019.SH） 业绩接近预告上限，盈利能力持续提升

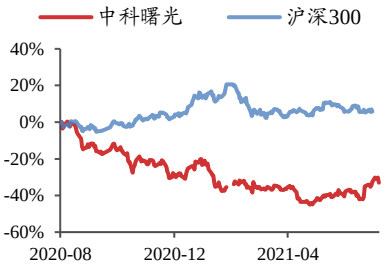
2021 年 08 月 18 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2021/8/17
当前股价(元)	29.07
一年最高最低(元)	46.59/24.40
总市值(亿元)	445.97
流通市值(亿元)	445.97
总股本(亿股)	14.63
流通股本(亿股)	14.63
近 3 个月换手率(%)	76.92

股价走势图



数据来源：聚源

陈宝健（分析师）
chenbaojian@kysec.cn
证书编号：S0790520080001

刘逍遥（分析师）
liuxiaoyao@kysec.cn
证书编号：S0790520090001

● 我们高度看好公司核心技术实力和国之重器地位，维持“买入”评级

我们维持公司 2021-2023 年归母净利润预测为 10.35、12.86、15.25 亿元，EPS 为 0.71、0.88、1.04 元/股，当前股价对应 2021-2023 年 PE 为 41.1、33.1、27.9 倍，考虑公司在国产芯片领域的稀缺性和领先地位，维持“买入”评级。

● 业绩接近预告上限，盈利能力持续提升

2021 年上半年公司实现营业收入 44.98 亿元，同比增长 12.77%；实现归母净利润 3.52 亿元，同比增长 40.54%。其中 Q2 单季度实现收入 25.16 亿元，同比增长 29.98%；实现归母净利润 2.71 亿元，同比增长 41.17%，业绩接近预告上限。分行业看，公司企业、政府、公共事业收入分别增长 1.79%，20.32%和 38.55%。分产品看，高端计算机、存储产品、软件开发与系统集成及技术服务收入分别同比增长 13.41%、14.25%、5.67%。公司经营活动净现金流为-1.22 亿元，同比改善。公司毛利率为 21.73%，同比提升 0.54 个百分点，主要由于收入结构的优化所致。

● 海光信息发布多项创新产品，收入翻倍增长彰显竞争力

海光芯片作为国产 CPU 领军，在技术与生态方面具备领先优势，有望充分受益于国产化趋势。2020 年以来，海光公司发布了多项创新产品，并持续中标一系列重要行业的国产化项目，包括前期运营商集采、公安部招标等，彰显技术和市场竞争力。2021 年上半年海光信息实现收入 5.71 亿元，同比增长 113.2%。

● 加速核心技术研发，致力于构建先进制造产业生态

公司在北京、天津、苏州、青岛、合肥、深圳、上海、成都等地构建先进计算产业大协同网络，形成供应链稳定、产业生态完备的发展格局。同时，公司将组织产学研力量联合攻克基于国产芯片的整机研发、新一代高性能计算架构技术、下一代互联网等关键共性技术、存储 IO 等核心技术，进行多技术融合创新以及跨界融合创新，构建以产业需求为导向、具有集聚效应的创新生态。

● 风险提示：宏观经济下行风险；市场竞争加剧；芯片业务不达预期。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	9,526	10,161	11,994	14,232	16,170
YOY(%)	5.2	6.7	18.0	18.7	13.6
归母净利润(百万元)	594	822	1,035	1,286	1,525
YOY(%)	37.9	38.5	25.8	24.2	18.6
毛利率(%)	22.1	22.1	22.9	24.9	25.2
净利率(%)	6.2	8.1	8.6	9.0	9.4
ROE(%)	13.8	7.4	8.7	9.9	10.6
EPS(摊薄/元)	0.41	0.56	0.71	0.88	1.04
P/E(倍)	71.7	51.7	41.1	33.1	27.9
P/B(倍)	10.2	3.7	3.4	3.1	2.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	9879	14286	17466	16607	23518
现金	2891	8224	8052	9141	11275
应收票据及应收账款	2185	2191	3521	2288	4899
其他应收款	701	200	1300	124	1673
预付账款	152	251	301	328	383
存货	3376	2781	3741	4156	4712
其他流动资产	573	640	552	571	576
非流动资产	6890	6678	7873	8675	9318
长期投资	2136	3044	3630	4165	4746
固定资产	1492	1401	1494	1602	1625
无形资产	1050	1257	1400	1531	1653
其他非流动资产	2212	975	1349	1377	1295
资产总计	16769	20964	25339	25282	32836
流动负债	5859	3685	7530	6174	12446
短期借款	781	0	0	0	0
应付票据及应付账款	2934	1794	5053	4667	9560
其他流动负债	2144	1891	2477	1507	2886
非流动负债	6289	5324	4928	5045	4886
长期借款	1053	500	400	300	200
其他非流动负债	5237	4824	4528	4745	4686
负债合计	12148	9009	12458	11219	17332
少数股东权益	297	326	408	510	630
股本	900	1451	1463	1463	1463
资本公积	1451	7723	7723	7723	7723
留存收益	1788	2449	3309	4375	5636
归属母公司股东权益	4324	11629	12473	13554	14874
负债和股东权益	16769	20964	25339	25282	32836

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	3174	2315	1969	2436	3668
净利润	638	887	1117	1387	1646
折旧摊销	253	336	279	333	387
财务费用	143	16	42	76	68
投资损失	-114	40	52	58	78
营运资金变动	2121	864	464	592	1495
其他经营现金流	132	172	16	-8	-4
投资活动现金流	-607	-572	-1527	-1188	-1104
资本支出	755	554	249	242	135
长期投资	219	-13	-586	-642	-581
其他投资现金流	367	-31	-1865	-1588	-1550
筹资活动现金流	-1703	3518	-614	-160	-431
短期借款	-1573	-781	0	0	0
长期借款	-614	-553	-100	-100	-100
普通股增加	257	550	12	0	0
资本公积增加	-251	6272	0	0	0
其他筹资现金流	478	-1970	-526	-60	-331
现金净增加额	868	5246	-172	1089	2134

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	9526	10161	11994	14232	16170
营业成本	7424	7913	9243	10691	12093
营业税金及附加	35	36	42	50	57
营业费用	460	409	506	683	728
管理费用	228	223	278	393	453
研发费用	738	735	864	1025	1164
财务费用	143	16	42	76	68
资产减值损失	-71	-49	-59	-71	-85
其他收益	222	306	397	437	481
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	114	-40	-52	-58	-78
资产处置收益	-0	3	3	3	4
营业利润	730	1041	1308	1626	1929
营业外收入	17	17	22	27	32
营业外支出	6	5	6	8	10
利润总额	741	1053	1324	1645	1952
所得税	102	165	208	258	306
净利润	638	887	1117	1387	1646
少数股东损益	45	65	82	102	121
归母净利润	594	822	1035	1286	1525
EBITDA	1023	1174	1374	1732	2041
EPS(元)	0.41	0.56	0.71	0.88	1.04

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	5.2	6.7	18.0	18.7	13.6
营业利润(%)	37.2	42.6	25.7	24.3	18.7
归属于母公司净利润(%)	37.9	38.5	25.8	24.2	18.6
获利能力					
毛利率(%)	22.1	22.1	22.9	24.9	25.2
净利率(%)	6.2	8.1	8.6	9.0	9.4
ROE(%)	13.8	7.4	8.7	9.9	10.6
ROIC(%)	5.5	4.2	5.3	6.3	7.0
偿债能力					
资产负债率(%)	72.4	43.0	49.2	44.4	52.8
净负债比率(%)	105.8	-24.2	-23.9	-28.8	-40.9
流动比率	1.7	3.9	2.3	2.7	1.9
速动比率	1.0	2.9	1.7	1.9	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	3.9	4.6	4.2	4.9	4.5
应付账款周转率	2.9	3.3	2.7	2.2	1.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.41	0.56	0.71	0.88	1.04
每股经营现金流(最新摊薄)	2.17	1.58	1.35	1.67	2.51
每股净资产(最新摊薄)	2.84	7.95	8.52	9.25	10.16
估值比率					
P/E	71.7	51.7	41.1	33.1	27.9
P/B	10.2	3.7	3.4	3.1	2.9
EV/EBITDA	46.6	34.0	29.0	22.5	18.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上;
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%;
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动;
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现;
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平;
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、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金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn