

中科曙光 (603019.SH)

收入增速超预期，信创核心业务景气拐点将至

事件: 公司发布 2021 年半年度报告, 实现营业收入 44.98 亿元, 同比增长 12.77%; 归母净利润 3.52 亿元, 同比增长 40.54%; 扣非归母净利润 2.07 亿元, 同比增长 45.58%。收入增速超市场预期。

21H1 收入增速超预期, 财务端体现超算和信创长期景气信号。 1) 报告期内, 公司持续加大研发投入, 整合营销资源, 提升产品品质, 各项主营业务稳步发展。2021 年上半年, 公司实现营收 44.98 亿元, 同增 12.77%, 考虑贸易摩擦因素, 收入增长超预期。2) 其中, 高端计算机营收 36.14 亿元, 同增 13.41%, 占营收比 80.4%, 毛利率为 15.59%, 提升 1.2 个 pct, 预计主要因超算项目占比提升以及自主芯片赋能; 存储产品营收 4.81 亿元, 同增 14.25%, 占比达 10.7%, 毛利率为 22.79%, 提升 0.46 个 pct; 软件开发、系统集成及技术服务营收 4.02 亿元, 同增 5.67%, 占比 8.9%, 毛利率为 75.48%, 下降 1.34 个 pct。公司整体毛利率 21.7%, 对比同期上升约 0.5 个 pct。3) 截止 2021H1, 公司合同负债项目为 16.21 亿元, 较年初增加 2.86 亿元, 预计主要因超算项目订单饱满, 增强业绩增长持续性。

海光 H1 营收超预期增长, 信创核心企业进入兑现期。 1) 报告期内, 海光信息实现营收 5.71 亿元, 同比增长 113.18%, 收入增速大幅超出市场预期。且参考去年规律下半年收入占比超过七成, 预计全年芯片出货将快速放量, 佐证信创核心产业链环节开始进入业绩兑现阶段。2) 21H1 海光净利润为-3947.17 万元, 可能系持续加大芯片、处理器等研发投入力度, 特别是核心人才引进等, 侧面反映公司正处于高速发展阶段。

整体费用率保持平稳。 21H1 整体费用率 13.4%, 下降 1.8 个 pct, 系利息收入增加及贷款规模减少导致。财务费用率下降 2.2 个 pct, 为-1.6%。销售费用率为 4.1%, 小幅上升约 0.5 个 pct, 研发费用率与管理费用率分别为 8.3%和 2.7%, 与同期基本持平。

48 亿元重大增发项目顺利落地, 信创核心战略升级加速推进。 2020 年 11 月 5 日, 中科曙光披露 2020 年度非公开发行 A 股股票发行情况报告书, 募集资金总额为 47.79 亿元。本次募投项目为: 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 模块研发及产业化项目 (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), 以及补充流动资金 (13.8 亿元)。我们认为此次定增募资金额较大、募投项目为关键核心技术, 有望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, 公司信创战略升级有望实质性加快。

维持“买入”评级。 根据关键假设, 预计 2021-2023 年营业收入分别为 118.49 亿、136.97 亿以及 156.95 亿, 归母净利润分别为 11.24 亿、14.93 亿以及 19.18 亿。维持“买入”评级。

风险提示: 服务器行业竞争加剧; 芯片量产不及预期; 贸易摩擦加剧

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	9,526	10,161	11,849	13,697	15,695
增长率 yoy (%)	5.2	6.7	16.6	15.6	14.6
归母净利润 (百万元)	594	822	1,124	1,493	1,918
增长率 yoy (%)	37.9	38.5	36.6	32.9	28.5
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.41	0.57	0.77	1.03	1.32
净资产收益率 (%)	13.8	7.4	9.4	11.2	12.7
P/E (倍)	67.5	48.7	37.5	28.2	22.0
P/B (倍)	9.6	3.4	3.4	3.1	2.7

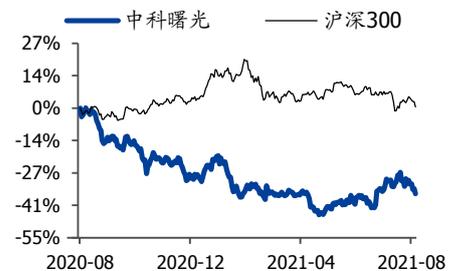
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 17 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	计算机设备
前次评级	买入
8月17日收盘价(元)	29.07
总市值(百万元)	42,534.32
总股本(百万股)	1,463.17
其中自由流通股(%)	99.15
30日日均成交量(百万股)	37.10

股价走势



作者

分析师 刘高畅

执业证书编号: S0680518090001

邮箱: liugaochang@gszq.com

分析师 杨然

执业证书编号: S0680518050002

邮箱: yangran@gszq.com

相关研究

- 《中科曙光 (603019.SH): 21H1 财报业绩符合预期, 信创核心战略快速推进》2021-07-01
- 《中科曙光 (603019.SH): 年报业绩符合预期, 信创核心战略升级加速推进》2021-04-12
- 《中科曙光 (603019.SH): 业绩快报超预期, 信创产业布局加速推进》2021-03-11



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	9879	14286	17132	14784	18096	营业收入	9526	10161	11849	13697	15695
现金	2891	8224	8194	6692	6956	营业成本	7424	7913	9120	10400	11795
应收票据及应收账款	2185	2191	2912	2987	3773	营业税金及附加	35	36	49	53	60
其他应收款	701	200	850	363	1028	营业费用	460	409	531	611	672
预付账款	152	251	219	325	298	管理费用	228	223	160	184	202
存货	3376	2781	4316	3777	5401	研发费用	738	735	992	1141	1312
其他流动资产	573	640	640	640	640	财务费用	143	16	-26	64	99
非流动资产	6890	6678	7991	9542	11284	资产减值损失	-71	-49	0	0	0
长期投资	2136	3044	4050	5301	6780	其他收益	222	306	264	285	274
固定资产	1492	1401	1577	1744	1898	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	1050	1257	1389	1524	1638	投资净收益	114	-40	126	361	594
其他非流动资产	2212	975	976	973	968	资产处置收益	-0	3	0	0	0
资产总计	16769	20964	25124	24326	29380	营业利润	730	1041	1413	1891	2424
流动负债	5859	3685	6879	4707	7959	营业外收入	17	17	13	13	15
短期借款	781	0	0	0	0	营业外支出	6	5	3	4	5
应付票据及应付账款	2934	1794	3655	2559	4488	利润总额	741	1053	1422	1900	2434
其他流动负债	2144	1891	3224	2148	3470	所得税	102	165	210	289	364
非流动负债	6289	5324	5280	5232	5164	净利润	638	887	1213	1611	2070
长期借款	1053	500	456	408	340	少数股东损益	45	65	89	118	152
其他非流动负债	5237	4824	4824	4824	4824	归属母公司净利润	594	822	1124	1493	1918
负债合计	12148	9009	12159	9939	13123	EBITDA	1023	1174	1399	1936	2525
少数股东权益	297	326	415	533	685	EPS (元)	0.41	0.57	0.77	1.03	1.32
股本	900	1451	1451	1451	1451						
资本公积	1451	7723	7723	7723	7723						
留存收益	1788	2449	3395	4649	6253						
归属母公司股东权益	4324	11629	12549	13854	15572						
负债和股东权益	16769	20964	25124	24326	29380						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	3174	2315	1542	217	2045
净利润	638	887	1213	1611	2070
折旧摊销	253	336	207	245	283
财务费用	143	16	-26	64	99
投资损失	-114	40	-126	-361	-594
营运资金变动	2121	864	274	-1342	188
其他经营现金流	132	172	0	0	0
投资活动现金流	-607	-572	-1395	-1434	-1431
资本支出	755	554	308	300	263
长期投资	219	-13	-1006	-908	-1479
其他投资现金流	367	-31	-2093	-2042	-2647
筹资活动现金流	-1703	3518	-177	-285	-351
短期借款	-1573	-781	0	0	0
长期借款	-614	-553	-44	-49	-68
普通股增加	257	550	0	0	0
资本公积增加	-251	6272	0	0	0
其他筹资现金流	478	-1970	-133	-236	-283
现金净增加额	868	5246	-30	-1502	264

主要财务比率					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	5.2	6.7	16.6	15.6	14.6
营业利润(%)	37.2	42.6	35.8	33.8	28.2
归属于母公司净利润(%)	37.9	38.5	36.6	32.9	28.5
获利能力					
毛利率(%)	22.1	22.1	23.0	24.1	24.8
净利率(%)	6.2	8.1	9.5	10.9	12.2
ROE(%)	13.8	7.4	9.4	11.2	12.7
ROIC(%)	5.5	4.2	5.7	7.5	9.2
偿债能力					
资产负债率(%)	72.4	43.0	48.4	40.9	44.7
净负债比率(%)	105.8	-24.2	-22.0	-9.6	-10.5
流动比率	1.7	3.9	2.5	3.1	2.3
速动比率	1.0	2.9	1.7	2.1	1.5
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	4.6	4.6	4.6
应付账款周转率	2.9	3.3	3.3	3.3	3.3
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.41	0.57	0.77	1.03	1.32
每股经营现金流(最新摊薄)	2.19	1.60	1.06	0.15	1.41
每股净资产(最新摊薄)	2.87	8.02	8.65	9.55	10.73
估值比率					
P/E	67.5	48.7	37.5	28.2	22.0
P/B	9.6	3.4	3.4	3.1	2.7
EV/EBITDA	44.1	31.9	26.9	20.2	15.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 17 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com