

扣非业绩增速超四成，行业信创战略推动龙头成长

2022 年 02 月 23 日

➤ **公司发布 2021 年业绩快报，归母净利润增速达到 37.98%。**公司 2022 年 2 月 22 日发布 2021 年业绩快报，2021 年全年实现营业收入 111.83 亿元，增速 10.06%；归属于上市公司股东净利润 11.35 亿元，增速 37.98%；扣非归母净利润 7.53 亿元，增速 43.23%。

➤ **2021Q4 归母净利润增速超 3 成，全年净利率整体提升 2 个百分点。**根据此次业绩快报，公司 2021Q4 归母净利润 6.68 亿元，同比增长 34%；营业收入 46.91 亿元，同比增长 12%，高于全年整体营业收入增速。公司归母净利润增长，主要是因为公司毛利额增长及联营企业净利润增加确认投资收益。从净利率看，公司 2021 年净利率 10%，较 2020 年提升约 2 个百分点。

➤ **各项业务推进顺利，销售、生态等布局较完善。**业务布局方面，公司持续针对高端计算机、存储、云计算、大数据、人工智能、网络安全、自主软件、新一代节能基础设施等开展研发工作，形成完整的、安全的技术体系，为公司核心技术产业化创造了良好条件。生态方面，公司不断延伸上下游产业链合作，在细分领域积极布局，联营企业海光信息 2021H1 营业收入同比增速达到 113%；同时公司围绕国家先进计算产业创新中心建设，采用网络化布局、集群式发展模式。销售方面，公司拥有遍及全国各地 30 个省市区域的营销分支机构，以及政府、能源、互联网、教育等 50 余个行业销售团队。

➤ **行业信创趋势下领军企业有望受益，“东数西算”或将成为公司新增量。**根据公司联营企业海光信息招股说明书（拟上市），浪潮、联想、新华三、同方等多家国内知名服务器厂商的产品已经搭载了海光 CPU 芯片，并成功获得金融、能源化工、电信运营商等领域重点客户。海光 DCU 系列产品已于 2021 年 3 月正式进行了产品发布，已经完成小批量生产，未来有望广泛应用于大数据处理、人工智能、商业计算等领域。信创有望从党政领域向行业领域渗透，金融、能源、运营商等行业的信创需求预计将逐步释放，公司作为领军企业有望受益。

同时，“东数西算”政策持续推进，根据全国一体化大数据中心体系布局方案，全国有望布局 8 个算力枢纽，引导大型、超大型数据中心向枢纽内集聚，形成数据中心集群。“东数西算”将带来服务器等 ICT 基础设施建设，有望对公司的国产芯片、服务器、计算等业务形成长期利好。

➤ **投资建议：**预计公司 2021-2023 年归母净利润 11.43/14.67/17.35 亿元，对应 PE 分别为 43X、33X、28X。选取 wind 国产替代板块，相关公司 22 年平均 PE（wind 一致预期）为 36X，公司具有一定估值优势，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**重点下游行业信创节奏存在不确定性，生态合作推进进度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	10161	11183	13994	16461
增长率（%）	6.7	10.1	25.1	17.6
归属母公司股东净利润（百万元）	822	1143	1467	1735
增长率（%）	38.5	39.0	28.3	18.3
每股收益（元）	0.62	0.78	1.00	1.19
PE	54	43	33	28
PB	4.3	3.8	3.4	3.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 2 月 22 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

33.4 元



分析师：吕伟

执业证号：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

相关研究

1. 中科曙光(603019):受益信创与数字化转型，业绩表现靓丽
- 2.【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
- 3.【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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	10161	11183	13994	16461
营业成本	7913	8585	10808	12709
营业税金及附加	36	39	49	58
销售费用	409	427	535	617
管理费用	223	233	320	388
研发费用	735	785	1011	1191
EBIT	1092	1373	1790	2116
财务费用	16	9	38	44
资产减值损失	-49	-171	-50	-50
投资收益	-40	112	140	165
营业利润	1041	1454	1859	2203
营业外收支	12	1	10	10
利润总额	1053	1455	1869	2212
所得税	165	221	285	337
净利润	887	1233	1584	1875
归属于母公司净利润	822	1143	1467	1735
EBITDA	1428	2036	2484	2861

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	8224	12722	16329	19719
应收账款及票据	2191	1919	1731	1769
预付款项	251	273	344	405
存货	2781	2918	3716	4283
其他流动资产	840	855	901	1082
流动资产合计	14286	18687	23021	27258
长期股权投资	3044	3044	3044	3044
固定资产	1401	924	493	114
无形资产	1025	995	992	1009
非流动资产合计	6678	6129	5675	5290
资产合计	20964	24816	28696	32548
短期借款	0	500	750	875
应付账款及票据	1794	1949	2404	2830
其他流动负债	1891	2473	3523	4609
流动负债合计	3685	4922	6677	8314
长期借款	500	800	1300	1600
其他长期负债	4824	5824	5824	5824
非流动负债合计	5324	6624	7124	7424
负债合计	9009	11546	13801	15738
股本	1451	1463	1463	1463
少数股东权益	326	417	534	674
股东权益合计	11955	13270	14895	16810
负债和股东权益合计	20964	24816	28696	32548

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	6.66	10.06	25.13	17.63
EBIT 增长率	74.78	25.74	30.30	18.24
净利润增长率	38.53	38.99	28.34	18.26
盈利能力 (%)				
毛利率	22.13	23.23	22.77	22.79
净利润率	8.73	11.03	11.32	11.39
总资产收益率 ROA	3.92	4.61	5.11	5.33
净资产收益率 ROE	7.07	8.89	10.21	10.75
偿债能力				
流动比率	3.88	3.80	3.45	3.28
速动比率	3.05	3.15	2.84	2.69
现金比率	2.23	2.58	2.45	2.37
资产负债率 (%)	42.97	46.53	48.09	48.35
经营效率				
应收账款周转天数	75.31	60.25	42.18	36.27
存货周转天数	128.26	128.39	125.82	123.30
总资产周转率	0.48	0.45	0.49	0.51
每股指标 (元)				
每股收益	0.62	0.78	1.00	1.19
每股净资产	7.95	8.79	9.81	11.03
每股经营现金流	1.58	1.80	2.00	2.14
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	54	43	33	28
PB	4.3	3.8	3.4	3.0
EV/EBITDA	29.42	18.92	14.36	11.43
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	887	1233	1584	1875
折旧和摊销	336	662	694	745
营运资金变动	929	704	758	645
经营活动现金流	2315	2638	2922	3127
资本开支	-554	-32	-114	-211
投资	-13	20	10	10
投资活动现金流	-572	101	37	-36
股权募资	4797	12	0	0
债务募资	-1034	1800	750	425
筹资活动现金流	3518	1760	647	299
现金净流量	5246	4498	3607	3390

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

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