开源证券

中科曙光（603019.SH） 业绩超市场预期，国产高端计算生态逐渐完善

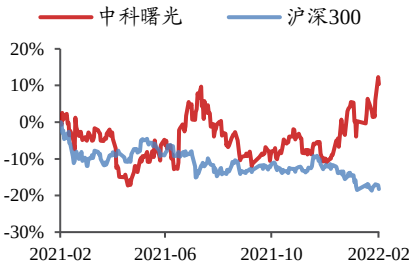
2022 年 02 月 23 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2022/2/22
当前股价(元)	33.40
一年最高最低(元)	34.94/24.40
总市值(亿元)	488.70
流通市值(亿元)	484.54
总股本(亿股)	14.63
流通股本(亿股)	14.51
近 3 个月换手率(%)	107.82

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-海光信息 IPO 申请受理，加速打造先进计算生态》-2021.11.10

《公司信息更新报告-业绩接近预告上限，盈利能力持续提升》-2021.8.18

《公司信息更新报告-股权激励绑定核心骨干，彰显发展信心》-2021.4.19

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

考虑公司各项业务趋势向好，国产高端计算生态逐渐完善，我们上调公司 2021-2023 年归母净利润预测至 11.35、15.45、20.94 亿元（原预测为 10.35、12.86、15.25 亿元），EPS 为 0.78、1.06、1.43 元/股，当前股价对应 2021-2023 年 PE 为 43.0、31.6、23.3 倍，维持“买入”评级。

● 业绩高速增长，国产高端计算生态布局成效显著

公司发布 2021 年业绩快报，预计实现营业收入 111.83 亿元，同比增长 10.06%；预计实现归母净利润 11.35 亿元，同比增长 37.98%；预计实现扣非归母净利润 7.53 亿元，同比增长 43.23%。公司业绩符合我们预期，超出市场预期。业绩高速增长主要得益于公司围绕国产高端计算机生态进行布局，并取得突出成效。

● 海光信息上市在即，公司有望受益于价值重估

海光信息主要产品为海光通用处理器（CPU）和海光协处理器（DCU）。目前海光 CPU 系列产品海光一号和二号已经实现商业化应用，广泛应用于电信、金融、互联网、教育、交通等领域。同时，海光三号处于验证阶段，海光四号处于研发阶段。海光 DCU 系列产品深算一号已经实现小批量生产，深算二号处于研发阶段。2018-2020 年，海光信息实现收入 0.48、3.79、10.22 亿元，同比增长 255%、686%、170%。2021 年 11 月 8 日，海光信息申请科创板上市已获受理，目前公司持有海光信息 32.1%股权，公司有望受益于其价值重估。

● 海光服务器在金融、电信等行业信创领域优势突出，有望持续高速增长

在行业信创领域，X86 架构的海光服务器凭借生态和高性能占据市场优势地位。据我们对公开招标信息统计，公司近期陆续中标了中国银行、上海浦发银行、兴业银行、张家港农发银行等大单。此前，在电信、联通、移动三大运营商的国产化招标中也获得不错的市场份额，充分彰显公司在行业信创领域的竞争力。我们认为海光信息将高度受益于行业信创市场的发展，实现持续高速增长。

● 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	11,183	12,859	14,843
YOY(%)	5.2	6.7	10.1	15.0	15.4
归母净利润(百万元)	594	822	1,135	1,545	2,094
YOY(%)	37.9	38.5	38.0	36.1	35.5
毛利率(%)	22.1	22.1	24.7	26.6	28.2
净利率(%)	6.2	8.1	10.2	12.0	14.1
ROE(%)	13.8	7.4	9.4	11.5	13.7
EPS(摊薄/元)	0.41	0.56	0.78	1.06	1.43
P/E(倍)	82.3	59.4	43.0	31.6	23.3
P/B(倍)	11.7	4.2	3.9	3.5	3.1

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	16952	16586	23358
现金	2891	8224	8646	9696	12384
应收票据及应收账款	2185	2191	3135	2114	4483
其他应收款	701	200	1198	88	1562
预付账款	152	251	264	304	348
存货	3376	2781	3158	3813	4005
其他流动资产	573	640	552	571	576
非流动资产	6890	6678	7756	8491	9167
长期投资	2136	3044	3630	4165	4746
固定资产	1492	1401	1387	1434	1485
无形资产	1050	1257	1400	1531	1653
其他非流动资产	2212	975	1339	1362	1283
资产总计	16769	20964	24708	25077	32525
流动负债	5859	3685	6790	5580	11133
短期借款	781	0	0	0	0
应付票据及应付账款	2934	1794	4441	4139	8403
其他流动负债	2144	1891	2349	1441	2730
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	11718	10625	16019
少数股东权益	297	326	416	538	704
股本	900	1451	1463	1463	1463
资本公积	1451	7723	7723	7723	7723
留存收益	1788	2449	3393	4673	6405
归属母公司股东权益	4324	11629	12573	13913	15802
负债和股东权益	16769	20964	24708	25077	32525

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	3174	2315	2411	2263	4175
净利润	638	887	1225	1667	2260
折旧摊销	253	336	272	313	361
财务费用	143	16	15	27	13
投资损失	-114	40	52	58	78
营运资金变动	2121	864	831	207	1468
其他经营现金流	132	172	16	-8	-4
投资活动现金流	-607	-572	-1402	-1101	-1111
资本支出	755	554	-389	109	287
长期投资	219	-13	-586	-642	-581
其他投资现金流	367	-31	-2377	-1635	-1405
筹资活动现金流	-1703	3518	-587	-111	-376
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	-499	-11	-276
现金净增加额	868	5246	421	1050	2688

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	9526	10161	11183	12859	14843
营业成本	7424	7913	8418	9438	10661
营业税金及附加	35	36	39	45	52
营业费用	460	409	417	476	416
管理费用	228	223	226	265	297
研发费用	738	735	783	874	965
财务费用	143	16	15	27	13
资产减值损失	-71	-49	-198	-158	-190
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	1436	1958	2657
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	1453	1977	2680
所得税	102	165	228	310	420
净利润	638	887	1225	1667	2260
少数股东损益	45	65	90	122	166
归母净利润	594	822	1135	1545	2094
EBITDA	1023	1174	1486	2026	2718
EPS(元)	0.41	0.56	0.78	1.06	1.43

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	5.2	6.7	10.1	15.0	15.4
营业利润(%)	37.2	42.6	38.0	36.3	35.7
归属于母公司净利润(%)	37.9	38.5	38.0	36.1	35.5
获利能力					
毛利率(%)	22.1	22.1	24.7	26.6	28.2
净利率(%)	6.2	8.1	10.2	12.0	14.1
ROE(%)	13.8	7.4	9.4	11.5	13.7
ROIC(%)	8.0	4.7	6.8	8.7	10.8
偿债能力					
资产负债率(%)	72.4	43.0	47.4	42.4	49.3
净负债比率(%)	23.1	-39.7	-46.6	-48.8	-59.3
流动比率	1.7	3.9	2.5	3.0	2.1
速动比率	1.0	2.9	1.9	2.1	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
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	0.78	1.06	1.43
每股经营现金流(最新摊薄)	2.17	1.58	1.65	1.55	2.85
每股净资产(最新摊薄)	2.84	7.95	8.58	9.50	10.79
估值比率					
P/E	82.3	59.4	43.0	31.6	23.3
P/B	11.7	4.2	3.9	3.5	3.1
EV/EBITDA	49.0	37.8	29.1	20.9	14.6

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