

中科曙光（603019）：顺应CPU国产趋势，2021业绩超预期

——公司 2021 年业绩快报点评

事件：

2022 年 2 月 22 日，公司发布 2021 年业绩快报，报告期内实现营业收入 111.83 亿元，同比增长 10.06%；实现利润总额 14.22 亿元，同比增长 35.15%；实现归母净利润 11.35 亿元，同比增长 37.98%；实现扣非后归母净利润 7.53 亿元，同比增长 43.23%。

点评：

2021 年业绩超预期，高景气度获验证。2021 年公司实现归母净利润 11.4 亿元，同增 38%，扣非后净利润达 7.5 亿，同增 43.2%，超预期业绩得到验证。2021 年计提约 2 亿元资产减值准备（其中存货减值约 1 亿，无形资产减值约 0.7 亿），同比 2020 年整体资产减值 0.5 亿增加非常明显，主要是存货价格波动产生一定可控影响。公司业绩高速增长主要源于两大因素，一是高毛利率的国产服务器占比持续提升，预计带动整体毛利率提升明显；二是预计旗下参股的海光信息等公司 2021 年业绩良好，利润贡献因素明显。**观点重申：**2021H1 业绩点评中，我们提前判断服务器国产替代叠加竞争格局优化等带来新机遇，未来公司有望凭借产品技术及生态优势持续领先，这将对公司长期业绩增长产生积极影响。

“东数西算”带动行业扩容，利好上游服务器厂商。服务器行业增长受下游需求和政策影响非常明显，行业扩容对龙头厂商增长至关重要。近期发改委等多部委联合印发通知，同意在 8 地启动建设国家算力枢纽节点并规划了 10 个国家数据中心集群，“东数西算”项目正式启动。截至目前，国内 IDC 规模已达 500 万标准机架，算力达到 130EFLOPS（每秒一万三千亿亿次浮点运算），预计每年仍将保持 20% 以上的增速。“东数西算”政策落地再次重申算力基础在数字化转型趋势中的基础性作用，各地方也陆续出台相关落地政策推进算力提升工程。“东数西算”的承载对象是 IDC 和云计算 IAAS 厂商等，IDC 和云计算的最基础硬件形态是各类服务器，算力扩容直接提升服务器需求，国内市场扩容正为服务器厂商带来显著市场机会增量，此外，目前服务器市场国产率仍处于低位，国产替代比率提升对国产服务器厂商为双重利好。公司作为国产服务器龙头企业，有望率先受益。

旗下海光信息作为国产 CPU 龙头，将充分受益于国产替代趋势。X86 架构目前仍是服务器主流架构，通常 CPU 在服务器中成本占比可达到 40% 以上。海光信息作为国产 X86 架构 CPU 龙头，已经成为公司重要的 CPU 供应商，供应变化对曙光业绩影响显著。根据海光信息公告，2020 年海光信息芯片在服务器芯片中市占率约为 5%，当年实现营业收入 10.22 亿元，同增 168%，海光发展势头迅猛。当前服务器领域国产渗透率仍然偏低，替代空间广阔，海光与公司业务协同作用将更加显著，曙光将持续受益于共同开拓市场战略。

公司盈利预测及投资评级：公司 2021 年业绩成长得到验证，所处行业面临国产替代重要历史机遇，“东数西算”工程带来新的业务增量有望构筑新的增长曲线，龙头公司将充分受益。我们预计公司 2022-2023 年净利润分别为 15.42 和 19.71 亿元，对应 EPS 分别为 1.06 和 1.36 元。当前股价对应 2022-2023 年

2022 年 2 月 23 日

强烈推荐/上调

中科曙光

公司报告

公司简介：

公司是在中国科学院大力推动下，以国家“863”计划重大科研成果为基础组建的国家高新技术企业。公司主要从事研究、开发、生产制造高性能计算机、通用服务器及存储产品，并围绕高端计算机提供软件开发、系统集成与技术服务。公司是国内高性能计算领域的领军企业。由曙光公司研发的“星云”高性能计算机在第 35 届全球超级计算机“TOP500”中以每秒系统峰值达三千万亿次（3PFlops）、每秒实测 Linpack 值达 1.271 千万亿次的速度，取得了全球第二的成绩，成为世界上第三台实测性能超千万亿次的超级计算机。资料来源：公司公告，东兴证券研究所

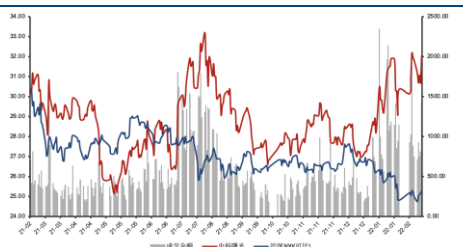
未来 3-6 个月重大事项提示：

2022-03-31 公司年报预计披露

交易数据

52 周股价区间（元）	24.40-34.94
总市值（亿元）	488.70
流通市值（亿元）	484.54
总股本/流通 A 股（万股）	146317/145073
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	1.44

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：孙业亮

18660812201

sunyl-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521010002

研究助理：刘蒙

18811366567

liumeng-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480120070040

研究助理：张永嘉

18701288678

zhangyj-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480121070050

PE 值分别为 31 和 25 倍。当前处于估值中枢低位，坚定看好国产替代趋势和公司龙头地位，上调为“强烈推荐”评级。

风险提示：服务器行业需求不及预期风险，下游资本开支不及预期风险，上游芯片涨价风险。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E
营业收入（百万元）	9,526.47	10,161.13	11,183.46	12,474.72	13,932.13
增长率（%）	5.18%	6.66%	10.06%	11.55%	11.68%
归母净利润（百万元）	593.63	822.38	1,134.71	1,542.09	1,971.43
增长率（%）	37.86%	38.53%	37.98%	35.90%	27.84%
净资产收益率（%）	13.73%	7.07%	9.09%	11.31%	13.05%
每股收益(元)	0.66	0.62	0.78	1.06	1.36
PE	50.61	53.87	42.70	31.42	24.58
PB	6.95	4.17	3.88	3.55	3.21

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表			单位:百万元			利润表			单位:百万元		
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产合计	9879	14286	13487	15121	17125	营业收入	9526	10161	11183	12475	13932
货币资金	2891	8224	6780	8047	9580	营业成本	7424	7913	8644	9427	10460
应收账款	1821	2097	2145	2392	2672	营业税金及附加	35	36	42	47	53
其他应收款	701	200	220	245	274	营业费用	460	409	481	499	488
预付款项	152	251	59	-151	-383	管理费用	228	223	246	249	279
存货	3376	2781	3079	3358	3725	财务费用	143	16	-115	-113	-141
其他流动资产	492	633	633	633	633	研发费用	738	735	839	873	836
非流动资产合计	6890	6678	6383	6078	5781	资产减值损失	-71.37	-49.40	11.92	13.30	14.85
长期股权投资	2136	3044	3044	3044	3044	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1492	1401	1264	1080	872	投资净收益	114.26	-39.52	-39.52	-39.52	-39.52
无形资产	917	1025	942	866	797	加: 其他收益	222.44	305.68	336.43	375.28	419.12
其他非流动资产	1940	668	668	668	668	营业利润	730	1041	1334	1817	2326
资产总计	16769	20964	19869	21199	22906	营业外收入	16.73	17.26	17.26	17.26	17.26
流动负债合计	5859	3685	3653	3829	4059	营业外支出	5.94	5.26	5.26	5.26	5.26
短期借款	781	0	0	0	0	利润总额	741	1053	1346	1829	2338
应付账款	2934	1794	1933	2108	2339	所得税	102	165	211	287	367
预收款项	1135	28	28	28	28	净利润	638	887	1135	1542	1971
一年内到期的非流动负债	734	70	70	70	70	少数股东损益	45	65	0	0	0
非流动负债合计	6289	5324	3412	3412	3412	归属母公司净利润	594	822	1135	1542	1971
长期借款	70	500	500	500	500	主要财务比率					
应付债券	983	0	0	0	0		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	12148	9009	7065	7240	7471	成长能力					
少数股东权益	297	326	326	326	326	营业收入增长	5.18%	6.66%	10.06%	11.55%	11.68%
实收资本 (或股本)	900	1451	1451	1451	1451	营业利润增长	37.19%	42.59%	28.18%	36.22%	28.03%
资本公积	1451	7723	7723	7723	7723	归属于母公司净利润增长	37.86%	38.53%	37.98%	35.90%	27.84%
未分配利润	1660	2266	3036	4083	5421	获利能力					
归属母公司股东权益合计	4324	11629	12478	13633	15109	毛利率(%)	22.07%	22.13%	22.70%	24.43%	24.92%
负债和所有者权益	16769	20964	19869	21199	22906	净利率(%)	6.70%	8.73%	10.15%	12.36%	14.15%
现金流量表			单位:百万元			总资产净利润(%)	3.54%	3.92%	5.71%	7.27%	8.61%
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE(%)	13.73%	7.07%	9.09%	11.31%	13.05%
经营活动现金流	3174	2315	1088	1628	1979	偿债能力					
净利润	638	887	1135	1542	1971	资产负债率(%)	72%	43%	36%	34%	33%
折旧摊销	252.72	335.59	343.04	337.86	334.67	流动比率	1.69	3.88	3.69	3.95	4.22
财务费用	143	16	-115	-113	-141	速动比率	1.11	3.12	2.85	3.07	3.30
应收账款减少	709	-275	-48	-248	-280	营运能力					
预收账款增加	702	-1107	0	0	0	总资产周转率	0.64	0.54	0.55	0.61	0.63
投资活动现金流	-607	-572	-450	-86	-92	应收账款周转率	4	5	5	5	6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	3.72	4.30	6.00	6.17	6.26
长期投资减少	0	0	-21	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	114	-40	-40	-40	-40	每股收益(最新摊薄)	0.66	0.62	0.78	1.06	1.36
筹资活动现金流	-1703	3518	-2082	-274	-354	每股净现金流(最新摊薄)	0.96	3.63	-1.00	0.87	1.06
应付债券增加	46	-983	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.80	8.02	8.60	9.40	10.41
长期借款增加	-660	430	0	0	0	估值比率					
普通股增加	257	550	0	0	0	P/E	50.61	53.87	42.70	31.42	24.58
资本公积增加	-251	6272	0	0	0	P/B	6.95	4.17	3.88	3.55	3.21
现金净增加额	864	5262	-1444	1268	1532	EV/EBITDA	26.79	29.72	27.39	20.17	15.69

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业	计算机行业：“东数西算”带来的投资机会启示	2022-02-19
行业	科技前瞻系列之六——数字经济发展核心引擎是数据要素！	2022-02-12
行业	CPU 生态价值与机遇研究	2021-08-19
行业	科技前瞻系列之三——数据安全在扩容，安全运营治理三剑客利刃出鞘	2021-08-24
公司	中科曙光（603019）：把握行业发展机遇，看好公司未来发展	2021-09-01

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

孙业亮

计算机行业首席分析师，电子科技大学工学学士，山东大学金融硕士。2021 年加入东兴证券，2 年浪潮集团工程师实业经验和 5 年券商计算机行业研究经验，荣获 2021 年新浪财经金麒麟计算机行业新锐分析师。熟悉计算机行业政策热点和趋势前瞻分析，精于智能硬件、工业互联网、云计算、区块链等高景气行业细分赛道投资研究。

研究助理简介

刘蒙

计算机行业助理分析师，中央财经大学学士，清华五道口金融硕士，2020 年加入东兴证券。2021 年新浪财经金麒麟计算机行业新锐分析师团队核心成员，精于云计算、信息安全、人工智能、元宇宙等细分领域深度研究。

张永嘉

计算机行业助理分析师，对外经济贸易大学金融硕士，2021 年加入东兴证券。2021 年新浪财经金麒麟计算机行业新锐分析师团队核心成员，主要覆盖基础软件、金融科技、汽车智能化、功率半导体等板块。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526