

中科曙光 (603019)

业绩略超市场预期, 新基建潜能持续释放

买入 (维持)

2022年04月14日

证券分析师 王紫敬

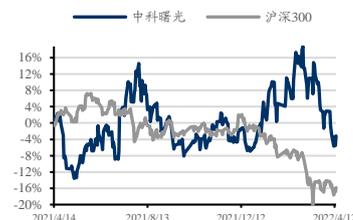
执业证书: S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	11,200	12,370	13,615	14,934
同比	10%	10%	10%	10%
归属母公司净利润 (百万元)	1,158	1,526	1,991	2,528
同比	41%	32%	30%	27%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.79	1.04	1.36	1.73
P/E (现价&最新股本摊薄)	35.44	26.88	20.60	16.23

股价走势



事件: 公司发布 2021 年年报, 2021 年公司营业收入 112.00 亿元, 同比增长 10.23%; 归母净利润 11.58 亿元, 同比增长 40.78%; 扣非归母净利润 7.73 亿元, 同比增长 46.98%, 略超市场预期。

投资要点

■ **净利润持续高速增长:** 公司 2021 年实现营收 112.00 亿元, 同比增长 10.23%; 归母净利润 11.58 亿元, 同比增长 40.78%。公司已实现 2017-2021 年连续五年归母净利润增速在 37% 以上, 归母净利率持续提升, 达到 10.34%。分业务来看, 2021 年公司高端计算机业务营收 88.80 亿元, 同比增长 10.34%, 毛利率为 16.20% (同比+1.39pct); 存储产品营收 10.64 亿元, 同比增长 6.22%, 毛利率为 26.96% (同比+4.69pct); 软件开发、系统集成及技术服务营收 12.53 亿元, 同比增长 12.98%, 毛利率为 74.30% (同比+0.11pct)。随着公司进一步向以高端计算机为核心的整体解决方案提供商转型, 经营质量显著提升。

■ **高端计算机龙头迎来新基建东风:** 2021 年“十四五规划”中明确提出要“加快构建全国一体化大数据中心体系”, 公司先进计算业务背靠中科院, 技术壁垒高, 全国市占率领先, 项目毛利率远高于普通服务器制造。以高端计算机为核心, 公司持续向“云计算+大数据+人工智能”方向拓展, 作为云计算软件服务提供商, 已累计建设 50 多个城市云计算中心; 公司存储产品为全国一体化大数据中心底层存储构建了理想选择, 在 EDA、自动驾驶等新兴应用场景中为核心业务提供优质性能。2022 年 2 月, “东数西算”工程正式全面启动, 公司将充分利用“新基建”释放潜能, 先进计算中心和智算中心项目有望持续落地。

■ **行业信创全面铺开, 海光业绩高增长:** 2021 年公司参股子公司海光信息营业收入 23.10 亿元, 同比增长 126.07%, 已实现扭亏为盈, 归母净利润 3.27 亿元。2022 年信创产业有望全面铺开, 我们预计金融、电信行业 2022 年国产化投入占比均有望实现翻倍增长。电信、政府、金融是除互联网外 X86 服务器出货量最多的三个行业, 2020 年出货量占比合计达到总量 30% 左右, 国产替代空间广阔。海光是国内稀缺的拥有 X86 指令集授权的厂商, X86 指令集拥有业界最好的产业生态支持, 将充分受益于行业信创。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们维持 2022-2023 年 EPS 预测为 1.04/1.36 元, 预计 2024 年 EPS 为 1.73 元。当前市值对应 2022-2024 年 PE 为 27/21/16 倍, 我们看好公司作为行业龙头在新基建市场的发展, 海光信息有望充分受益于行业信创, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 高端计算机行业竞争加剧; 知识产权及流片风险。

市场数据

收盘价(元)	28.04
一年最低/最高价	25.16/34.40
市净率(倍)	3.43
流通 A 股市值(百万元)	40,678.44
总市值(百万元)	41,027.26

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.18
资产负债率(% ,LF)	48.70
总股本(百万股)	1,463.17
流通 A 股(百万股)	1,450.73

相关研究

《中科曙光(603019): 海光加持, 曙光很近》

2022-03-07

中科曙光三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	16,554	17,173	19,035	21,114	营业总收入	11,200	12,370	13,615	14,934
货币资金及交易性金融资产	6,474	8,052	8,161	9,917	营业成本(含金融类)	8,541	9,327	10,118	10,933
经营性应收款项	3,194	3,241	3,708	3,974	税金及附加	41	45	50	55
存货	5,997	4,911	6,216	6,237	销售费用	499	507	545	568
合同资产	55	34	52	50	管理费用	241	261	286	299
其他流动资产	834	935	897	937	研发费用	962	1,014	1,048	1,075
非流动资产	9,568	10,386	11,440	12,341	财务费用	-141	18	16	14
长期股权投资	3,505	3,912	4,504	4,990	加:其他收益	397	383	463	538
固定资产及使用权资产	1,477	1,570	1,707	1,731	投资净收益	166	349	507	679
在建工程	590	610	736	898	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	1,214	1,513	1,711	1,940	减值损失	-201	-23	-31	-41
商誉	4	4	4	4	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	30	30	30	30	营业利润	1,420	1,907	2,491	3,167
其他非流动资产	2,748	2,748	2,748	2,748	营业外净收支	16	13	14	14
资产总计	26,122	27,559	30,475	33,455	利润总额	1,435	1,920	2,505	3,180
流动负债	5,583	5,371	6,137	6,386	减:所得税	171	271	354	450
短期借款及一年内到期的非流动负债	563	563	563	563	净利润	1,264	1,648	2,151	2,731
经营性应付款项	2,566	2,474	2,862	2,997	减:少数股东损益	106	122	160	203
合同负债	1,853	1,798	2,073	2,173	归属母公司净利润	1,158	1,526	1,991	2,528
其他流动负债	601	536	639	653	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.79	1.04	1.36	1.73
非流动负债	7,463	7,463	7,463	7,463	EBIT	1,288	1,815	2,362	2,992
长期借款	695	695	695	695	EBITDA	1,704	2,529	3,279	4,142
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	23.74	24.60	25.68	26.79
租赁负债	19	19	19	19	归母净利率(%)	10.34	12.34	14.63	16.93
其他非流动负债	6,749	6,749	6,749	6,749	收入增长率(%)	10.23	10.44	10.06	9.69
负债合计	13,046	12,834	13,600	13,849	归母净利润增长率(%)	40.78	31.81	30.48	26.95
归属母公司股东权益	12,670	14,196	16,187	18,715					
少数股东权益	407	529	689	891					
所有者权益合计	13,076	14,725	16,876	19,606					
负债和股东权益	26,122	27,559	30,475	33,455					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-495	2,804	1,624	3,188	每股净资产(元)	8.66	9.70	11.06	12.79
投资活动现金流	-1,802	-1,194	-1,482	-1,400	最新发行在外股份(百万股)	1,463	1,463	1,463	1,463
筹资活动现金流	568	-32	-32	-32	ROIC(%)	8.44	10.27	11.87	13.16
现金净增加额	-1,736	1,578	110	1,756	ROE-摊薄(%)	9.14	10.75	12.30	13.51
折旧和摊销	416	714	918	1,150	资产负债率(%)	49.94	46.57	44.63	41.40
资本开支	-1,624	-1,136	-1,397	-1,592	P/E (现价&最新股本摊薄)	35.44	26.88	20.60	16.23
营运资本变动	-2,258	914	-1,128	-47	P/B (现价)	3.24	2.89	2.53	2.19

数据来源:Wind,东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

