

中科曙光(603019.SH)

业绩保持快速增长，高性能计算高景气将延续

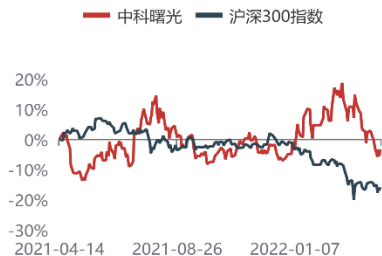
推荐（维持）

现价：28.04元

主要数据

行业	计算机
公司网址	www.sugon.com
大股东/持股	北京中科算源资产管理有限公司 /18.36%
实际控制人	
总股本(百万股)	1,463
流通A股(百万股)	1,451
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	410
流通A股市值(亿元)	407
每股净资产(元)	8.66
资产负债率(%)	49.9

行情走势图



证券分析师

付强 投资咨询资格编号
S1060520070001
010-56610303
FUQIANG021@pingan.com.cn

闫磊 投资咨询资格编号
S1060517070006
YANLEI511@pingan.com.cn



事项：

公司发布 2021 年年报。2021 年公司实现营业收入 112.00 亿元，同比增长 10.23%；实现净利润 11.58 亿元，同比增长 40.78%；拟每 10 股派 1.60 元红利(含税)。

平安观点：

■ **营收和盈利增长继续向好，高性能计算机毛利率水平持续提升。**2021 年，公司营业收入继续保持平稳增长，增速达到 10.23%，较上年同期上升 3.57 个百分点；毛利率达到 23.74%，较上年同期上升了 1.62 个百分点；期间费用率控制得力，为 13.94%，与上年同期微增（13.61%）；归母净利润增速创近五年新高，达到 40.78%，增速较上年上升 2.25 个百分点。2021 年，公司在企业市场上扩展顺利，尤其是在能源、电信、金融等领域取得了积极进展。电信市场上，除了服务器产品之外，存储产品也入围了运营商集采；能源市场上取得新的突破，公司开始为风电设计和运营提供基础软硬件支持，正在为多家厂商提供国产化计算基础设施。2021 年，公司毛利率继续走高，主要得益于公司在存储和高性能计算领域的竞争力的提升。2021 年，公司高性能计算机和存储业务毛利率分别达到 16.20% 和 26.96%，分别较上年提升了 1.39 和 4.69 个百分点。

■ **产品国产化进展顺利，教育、金融和电信等领域后续推广将提速。**近年来，公司持续加大国产高性能计算机相关软硬件的研发和推广力度，募投项目所投向的领域均取得了积极进展。2021 年，公司完成了面向云计算领域和人工智能领域的存储 IO 模块设计；基于开源 BIOS 和 BMC 代码架构，开发了支持国产处理器的 BIOS 启动固件和 BMC 远程管理固件。2021 年，公司国产服务器已广泛应用于运营商、能源、互联网、教育等行业客户，涵盖了基础设施、电子政务、企业信息化和城市信息化等领域。公司参股的国产处理器芯片企业——海光信息，2021 年净利润达到 3.27 亿元，为公司的业绩增长提供了支撑，也为公司高性能计算产品夯实了底座。“十四五”期间，我们认为，行业信创将有着更大的增长空间，电信、金融和

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	10,161	11,200	12,827	14,644	16,680
YOY(%)	6.7	10.2	14.5	14.2	13.9
净利润(百万元)	822	1,158	1,551	1,935	2,393
YOY(%)	38.5	40.8	33.9	24.8	23.7
毛利率(%)	22.1	23.7	25.4	26.5	27.7
净利率(%)	8.1	10.3	12.1	13.2	14.3
ROE(%)	7.1	9.1	11.1	12.4	13.6
EPS(摊薄/元)	0.56	0.79	1.06	1.32	1.64
P/E(倍)	49.9	35.4	26.5	21.2	17.1
P/B(倍)	3.5	3.2	2.9	2.6	2.3

教育等行业已经发布相关试点政策，北京、上海、深圳等多地也推出了自主可控相关支持政策，公司基于国产处理器平台的服务器产品有望获得更大的市场空间。

- **国家算力网络的建设和优化，将为公司带来较多市场机会：**近年来，我国在 5G、云计算、人工智能、智能制造等领域接连取得突破，相关技术不断融入经济社会发展的各个领域，全社会算力需求不断提升。2021 年 7 月，工信部在其发布的《新型数据中心发展三年行动计划（2021 年-2023 年）》中指出，随着数字技术向经济社会各领域全面持续渗透，全社会对算力需求预计每年仍将以 20% 以上的速度快速增长。到 2023 年底，全国数据中心机架平均利用率力争提升到 60% 以上，总算力超过 200EFLOPS（EFLOPS，每秒百亿亿次浮点运算）。除了整体算力需求提升之外，公司也正在“东数西算”等工程中受益，凭借着在计算功耗、性能、体系结构等方面的领先地位，硬件产品有望在东部地区的数据中心优化以及中西部地区的数据中心建设中得到更广泛应用。
- **投资建议：**公司是国内领先的 IT 基础设施厂商，产品覆盖了从芯到云的全产业链，在政企市场上具备较强的竞争力。虽然 2020 年曾受到美国断供制裁，但是公司通过快速调整回到了正常轨道，未来将在国内新基建以及 IT 基础设施国产化进程中受益。结合公司年报最新情况以及行业发展趋势，我们调整了公司的盈利预期。预计 2022-2024 年公司的 EPS 分别为 1.06 元（前值为 0.89 元）、1.32 元（前值为 1.11 元）和 1.64 元（新增），对应 4 月 14 日 PE 分别为 26.5X、21.2X 和 17.1X。我们持续看好公司的发展，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 政策落地进度不及预期；2) 市场竞争加剧；3) 供应链断裂风险。

单位: 百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	16554	18971	21667	24848
现金	6464	9288	10695	12458
应收票据及应收账款	2470	2801	3198	3643
其他应收款	47	153	174	199
预付账款	779	893	1019	1161
存货	5997	5039	5671	6353
其他流动资产	797	798	909	1034
非流动资产	9568	9268	9008	8782
长期投资	3505	3685	3935	4235
固定资产	1477	1329	1165	985
无形资产	1214	1089	948	792
其他非流动资产	3371	3166	2960	2769
资产总计	26122	28239	30675	33630
流动负债	5583	6482	7334	8267
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	2557	2938	3306	3704
其他流动负债	3026	3545	4028	4563
非流动负债	7463	7244	7035	6840
长期借款	714	495	286	91
其他非流动负债	6749	6749	6749	6749
负债合计	13046	13726	14369	15107
少数股东权益	407	534	693	889
股本	1463	1463	1463	1463
资本公积	7978	7978	7978	7978
留存收益	3228	4538	6172	8192
归属母公司股东权益	12670	13979	15613	17634
负债和股东权益	26122	28239	30675	33630

单位: 百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-495	3349	1973	2377
净利润	1264	1678	2093	2589
折旧摊销	416	479	510	526
财务费用	-141	2	-16	-31
投资损失	-166	-187	-257	-307
营运资金变动	-2258	1307	-437	-485
其他经营现金流	390	70	79	85
投资活动现金流	-1802	-64	-72	-78
资本支出	-297	-0	0	0
长期投资	-213	0	0	0
其他投资现金流	-1292	-64	-72	-78
筹资活动现金流	568	-462	-493	-536
短期借款	0	0	0	0
长期借款	214	-219	-209	-195
其他筹资现金流	354	-243	-285	-341
现金净增加额	-1736	2824	1407	1763

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

单位: 百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	11200	12827	14644	16680
营业成本	8541	9566	10766	12060
税金及附加	41	46	53	60
营业费用	499	577	659	751
管理费用	241	276	315	334
研发费用	962	962	1054	1168
财务费用	-141	2	-16	-31
资产减值损失	-166	-64	-73	-83
信用减值损失	-35	-26	-30	-34
其他收益	397	397	397	397
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	166	187	257	307
资产处置收益	0	1	1	1
营业利润	1420	1892	2364	2927
营业外收入	20	18	18	18
营业外支出	5	5	5	5
利润总额	1435	1905	2377	2940
所得税	171	227	284	351
净利润	1264	1678	2093	2589
少数股东损益	106	127	159	196
归属母公司净利润	1158	1551	1935	2393
EBITDA	1710	2386	2871	3435
EPS (元)	0.79	1.06	1.32	1.64

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入(%)	10.2	14.5	14.2	13.9
营业利润(%)	36.5	33.3	24.9	23.8
归属于母公司净利润(%)	40.8	33.9	24.8	23.7
获利能力				
毛利率(%)	23.7	25.4	26.5	27.7
净利率(%)	10.3	12.1	13.2	14.3
ROE(%)	9.1	11.1	12.4	13.6
ROIC(%)	21.5	19.8	29.6	34.7
偿债能力				
资产负债率(%)	49.9	48.6	46.8	44.9
净负债比率(%)	-44.0	-60.6	-63.8	-66.8
流动比率	3.0	2.9	3.0	3.0
速动比率	1.6	1.9	1.9	2.0
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	4.9	4.9	4.9	4.9
应付账款周转率	3.35	3.26	3.26	3.26
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.79	1.06	1.32	1.64
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.34	2.29	1.35	1.62
每股净资产(最新摊薄)	8.66	9.55	10.67	12.05
估值比率				
P/E	35.4	26.5	21.2	17.1
P/B	3.2	2.9	2.6	2.3
EV/EBITDA	21	14	11	9

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2022 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层
邮编：100033