

# 中科曙光 (603019)

## 2022 年一季报点评：业绩略超预期，经营质量持续改善

2022 年 04 月 27 日

买入 (维持)

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	1,565	2,034	2,574
同比	41%	35%	30%	27%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.79	1.07	1.39	1.76
P/E (现价&最新股本摊薄)	32.00	23.67	18.22	14.39

### 股价走势



**事件：**公司发布 2022 年一季报，2022 年 Q1 公司实现营收 21.76 亿元，同比增长 10%；归母净利润 1.14 亿元，同比增长 40%；扣非归母净利润 0.49 亿元，同比增长 32%，略超我们预期。

### 投资要点

- 净利润增速略超预期：**2022 年 Q1 公司实现营收 21.76 亿元，同比增长 10%；归母净利润 1.14 亿元，同比增长 40%；2017-2021 连续 5 年归母净利润增速接近 40%，2022Q1 延续高增长态势，主要由于毛利率增长及联营企业净利润增加确认投资收益。
- 经营质量持续改善：**公司转型为高端计算机相关解决方案整体提供商后毛利率持续提升，2022 Q1 公司毛利率 20.81%，同比增加 1.23pct，在持续加大销售、研发、管理费用的基础上净利率仍实现同比增长 1.06pct，经营质量持续改善。
- 海光有望加速放量：**根据海光信息公告，海光信息预计 2022Q1 营收约为 8-10 亿元，同比增长 420%-550%；归母净利润为 1.2-1.5 亿元，扣非归母净利润为 1.1-1.4 亿元，同比由亏转盈。截至 2022 年 1 月 31 日，海光信息在手订单约 21 亿元，而 2021 年全年营收为 23.1 亿元。2022 年行业信创有望全面铺开，X86 指令集拥有业界最好的产业生态支持，海光信息作为国内稀缺的拥有 X86 授权的厂商将充分受益。我们预计 2022 年海光信息有望实现加速放量，持续增厚中科曙光投资收益，海光信息 2022Q1 已过会，如顺利上市将带来价值重估。
- 新基建潜能释放：**2022 年随着“东数西算”工程全面正式启动，新基建进程持续加快。政策对数据中心发展提出新要求，推动数据中心向绿色化方向发展。如《金融科技发展规划（2022-2025 年）》中明确要求新建大型、超大型数据中心 PUE 不超过 1.3。公司液冷绿色节能数据中心年均 PUE 值可达到 1.2 以下（全球数据中心 PUE 平均值为 1.58），已在西部（重庆）科学城先进数据中心等成功应用，公司先进计算业务背靠中科院，技术壁垒高，随着新基建推进将持续释放潜能。
- 盈利预测与投资评级：**考虑公司经营质量持续改善，我们将 2022-2024 年 EPS 从 1.04/1.36/1.73 元上调至 1.07/1.39/1.76 元。当前市值对应 2022-2024 年 PE 为 24/18/14 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)	25.32
一年最低/最高价	24.03/34.40
市净率(倍)	2.89
流通 A 股市值(百万元)	36,732.46
总市值(百万元)	37,047.44

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	8.76
资产负债率(% ,LF)	49.74
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)：业绩略超市场预期，新基建潜能持续释放》  
2022-04-15
- 《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
<b>流动资产</b>	<b>16,554</b>	<b>17,191</b>	<b>19,095</b>	<b>21,222</b>	<b>营业总收入</b>	<b>11,200</b>	<b>12,370</b>	<b>13,615</b>	<b>14,934</b>
货币资金及交易性金融资产	6,474	8,098	8,258	10,063	营业成本(含金融类)	8,541	9,278	10,065	10,874
经营性应收款项	3,194	3,238	3,704	3,970	税金及附加	41	45	50	55
存货	5,997	4,885	6,183	6,203	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
<b>非流动资产</b>	<b>9,568</b>	<b>10,386</b>	<b>11,440</b>	<b>12,341</b>	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	<b>营业利润</b>	<b>1,420</b>	<b>1,956</b>	<b>2,544</b>	<b>3,225</b>
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
<b>资产总计</b>	<b>26,122</b>	<b>27,577</b>	<b>30,535</b>	<b>33,564</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,435</b>	<b>1,969</b>	<b>2,559</b>	<b>3,239</b>
<b>流动负债</b>	<b>5,583</b>	<b>5,347</b>	<b>6,109</b>	<b>6,357</b>	减:所得税	171	278	362	458
短期借款及一年内到期的非流动负债	563	563	563	563	<b>净利润</b>	<b>1,264</b>	<b>1,690</b>	<b>2,197</b>	<b>2,781</b>
经营性应付款项	2,566	2,462	2,847	2,981	减:少数股东损益	106	125	163	206
合同负债	1,853	1,788	2,062	2,162	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,158</b>	<b>1,565</b>	<b>2,034</b>	<b>2,574</b>
其他流动负债	601	534	637	651	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.79	1.07	1.39	1.76
非流动负债	7,463	7,463	7,463	7,463	EBIT	1,177	1,861	2,412	3,046
长期借款	695	695	695	695	EBITDA	1,592	2,575	3,329	4,196
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	23.74	25.00	26.08	27.19
租赁负债	19	19	19	19	归母净利率(%)	10.34	12.65	14.94	17.24
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
<b>负债合计</b>	<b>13,046</b>	<b>12,810</b>	<b>13,572</b>	<b>13,819</b>	归母净利润增长率(%)	40.78	35.16	29.96	26.58
归属母公司股东权益	12,670	14,235	16,268	18,843					
少数股东权益	407	532	695	901					
<b>所有者权益合计</b>	<b>13,076</b>	<b>14,767</b>	<b>16,963</b>	<b>19,744</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>26,122</b>	<b>27,577</b>	<b>30,535</b>	<b>33,564</b>					

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	2,851	1,674	3,237	每股净资产(元)	8.66	9.73	11.12	12.88
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(%)	7.71	10.51	12.08	13.32
现金净增加额	-1,736	1,625	159	1,805	ROE-摊薄(%)	9.14	10.99	12.50	13.66
折旧和摊销	416	714	918	1,150	资产负债率(%)	49.94	46.45	44.45	41.17
资本开支	-1,624	-1,136	-1,397	-1,592	P/E (现价&最新股本摊薄)	32.00	23.67	18.22	14.39
营运资本变动	-2,258	921	-1,124	-48	P/B (现价)	2.92	2.60	2.28	1.97

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>

