

利润率持续优化，信创龙头高成长性不断验证

2022 年 04 月 28 日

➤ 公司 2022 年 4 月 27 日发布 2022 年一季报,2022Q1 公司营业收入 21.76 亿,同比增长 9.75%。归母净利润 1.14 亿元,同比增长 39.61%。

➤ **毛利率持续优化，带动整体业绩提升。**公司毛利率持续提升,2022Q1 毛利率达到 20.81%,较去年同期提升约 1.3 个百分点;净利率 5.28%,较去年同期提升约 1 个百分点。费用端,公司继续保持较高的研发投入,22Q1 研发费用 2.37 亿,同比增长 33.44%,较高研发投入是保证公司产品和技术实力的重要保障。同时,公司 22Q1 销售费用 0.95 亿,同比增长 14.25%,占营业收入的 4.37%;管理费用 0.61 亿,同比增长 12.81%,占比 2.80%,销售费用率与管理费用率与去年同期基本持平。

➤ **核心业务不断取得成果，信创核心企业有望受益于政策利好。**公司联营企业海光信息 2021 年收入 23.1 亿元,同比增长 126%;归母净利润 3.27 亿元,同比增长 936%;同时公司围绕国家先进计算产业创新中心建设,采用网络化布局、集群式发展模式。浪潮、联想、新华三、同方等多家国内知名服务器厂商的产品已经搭载了海光 CPU 芯片,并成功获得金融、能源化工、电信运营商等领域重点客户。

政策利好: 1) 中央财经委员会第十一次会议强调,我国基础设施同国家发展和安全保障需要相比还不适应,要适度超前,布局有利于引领产业发展和维护国家安全的国家基础设施。会议重点提出“保障国家安全”的基础设施建设,信创重要性凸显,相关建设有望从党政领域向行业领域渗透,金融、能源、运营商等行业的信创需求预计将逐步释放,公司作为领军企业有望受益。2) 中央财经委员会第十一次会议同时强调布局建设新一代超算、云计算、人工智能平台等设施,公司作为超算领域国内龙头仍有望受益。3) “东数西算”政策持续推进,根据全国一体化大数据中心体系布局方案,全国有望布局 8 个算力枢纽,引导大型、超大型数据中心向枢纽内集聚,形成数据中心集群。公司积极顺应“东数西算”等政策趋势,“生态级一体化大数据中心”方案可将算力设施 PUE 值降至 1.04,同时推进数据中心项目在京津冀、重渝等全国一体化算力网络枢纽节点落地。

➤ **投资建议:** 公司是国内信创领域领军企业,有望受益于重点行业信创的不断推进,同时超算等业务保持市场优势,在“东数西算”等政策趋势下将持续受益。预计公司 2022-2024 年归母净利润 15.38/19.77/24.72 亿元,当前股价对应 PE 分别为 24X、19X、15X,维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 重点下游行业信创节奏存在不确定性,生态合作推进进度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	11200	12857	14630	16408
增长率(%)	10.2	14.8	13.8	12.2
归属母公司股东净利润(百万元)	1158	1538	1977	2472
增长率(%)	40.8	32.9	28.5	25.0
每股收益(元)	0.79	1.05	1.35	1.69
PE	32	24	19	15
PB	2.8	2.5	2.2	1.9

资料来源:Wind,民生证券研究院预测;(注:股价为 2022 年 4 月 27 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

25.32 元



分析师: 吕伟

执业证号: S0100521110003

电话: 021-80508288

邮箱: lvwei_yj@mszq.com

分析师: 郭新宇

执业证号: S0100518120001

电话: 01085127654

邮箱: guoxinyu@mszq.com

相关研究

1. 中科曙光 (603019.SH) 2021 年报点评: 扣非业绩增速近五成,信创龙头长期成长性可期

2. 中科曙光 (603019) 2021 年业绩快报点评: 扣非业绩增速超四成,行业信创战略推动龙头成长

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	11200	12857	14630	16408
营业成本	8541	9499	10771	11863
营业税金及附加	41	47	54	60
销售费用	499	516	587	646
管理费用	241	263	269	287
研发费用	962	1071	1158	1234
EBIT	1177	1461	1791	2318
财务费用	-141	5	16	16
资产减值损失	-166	-171	-50	-50
投资收益	166	129	146	164
营业利润	1420	1887	2433	3048
营业外收支	16	12	10	10
利润总额	1435	1899	2444	3059
所得税	171	220	283	355
净利润	1264	1680	2160	2704
归属于母公司净利润	1158	1538	1977	2472
EBITDA	1592	1725	2070	2619

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	6464	9269	12366	15623
应收账款及票据	2415	2226	1850	1814
预付款项	779	868	985	1086
存货	5997	6575	7409	7998
其他流动资产	899	858	860	1006
流动资产合计	16554	19796	23470	27527
长期股权投资	3505	3505	3505	3505
固定资产	1440	1448	1432	1497
无形资产	1214	1184	1181	1197
非流动资产合计	9568	9503	9464	9523
资产合计	26122	29299	32934	37050
短期借款	0	500	750	875
应付账款及票据	2557	2847	3164	3488
其他流动负债	3026	3748	4700	5706
流动负债合计	5583	7095	8614	10069
长期借款	695	845	995	1145
其他长期负债	6768	6768	6768	6768
非流动负债合计	7463	7613	7763	7913
负债合计	13046	14707	16376	17982
股本	1463	1463	1463	1463
少数股东权益	407	548	731	963
股东权益合计	13076	14592	16558	19068
负债和股东权益合计	26122	29299	32934	37050

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	10.23	14.79	13.79	12.15
EBIT 增长率	7.27	24.17	22.58	29.44
净利润增长率	40.78	32.87	28.51	25.04
盈利能力 (%)				
毛利率	23.74	26.12	26.38	27.70
净利润率	11.29	13.06	14.77	16.48
总资产收益率 ROA	4.43	5.25	6.00	6.67
净资产收益率 ROE	9.14	10.95	12.49	13.65
偿债能力				
流动比率	2.97	2.79	2.72	2.73
速动比率	1.74	1.74	1.75	1.82
现金比率	1.16	1.31	1.44	1.55
资产负债率 (%)	49.94	50.20	49.72	48.53
经营效率				
应收账款周转天数	72.86	58.29	40.80	35.09
存货周转天数	256.28	256.54	251.41	246.38
总资产周转率	0.43	0.44	0.44	0.44
每股指标 (元)				
每股收益	0.79	1.05	1.35	1.69
每股净资产	8.94	9.97	11.32	13.03
每股经营现金流	-0.34	1.62	2.01	2.28
每股股利	0.16	0.16	0.16	0.16
估值分析				
PE	32	24	19	15
PB	2.8	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA	20.01	17.22	13.05	9.17
股息收益率 (%)	0.63	0.63	0.63	0.63

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1264	1680	2160	2704
折旧和摊销	416	264	279	301
营运资金变动	-2206	445	671	511
经营活动现金流	-495	2371	2945	3331
资本开支	-1624	-92	-107	-211
投资	-213	20	10	10
投资活动现金流	-1802	58	50	-36
股权募资	181	0	0	0
债务募资	673	650	400	275
筹资活动现金流	568	376	102	-38
现金净流量	-1736	2805	3097	3257

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001