

## 计算机

2022年08月30日

# 中科曙光 (603019)

——业绩稳健，海光放量

报告原因：有业绩公布需要点评

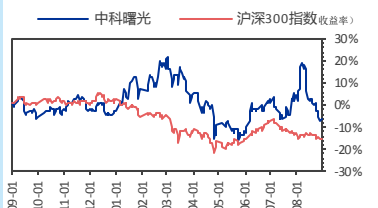
## 增持 (维持)

市场数据： 2022年08月30日	
收盘价(元)	26.39
一年内最高/最低(元)	35/22
市净率	2.9
息率(分红/股价)	0.61
流通A股市值(百万元)	38285
上证指数/深证成指	3227.22/11970.79

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2022年06月30日	
每股净资产(元)	9.02
资产负债率%	48.23
总股本/流通A股(百万)	1464/1451
流通B股/H股(百万)	-/-

### 一年内股价与大盘对比走势：



### 相关研究

《中科曙光(603019)点评：海光芯片或迎爆发期》 2022/04/15

《中科曙光(603019)点评：经营质量改善超预期》 2021/04/12

### 证券分析师

黄忠煌 A0230519110001  
huanqzh@swsresearch.com

### 联系人

黄忠煌  
(8621)23297818×  
huanqzh@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

### 投资要点：

- **公告：**公司公告 2022H1 半年报。报告期内，营业收入 50 亿元，yoy +12%；归母净利润 4.83 亿元，yoy +37%。其中，Q2 单季度，营业收入 28 亿元，yoy +13%，归母净利润 3.69 亿元，yoy +36%。业绩符合市场预期。
- **Q2 单季度收入平稳增长，重要子公司业绩贡献突出。**数字经济大战略背景下，“东数西算”工程启动，数字基础设施建设加快叠加人工智能算力需求、国产替代算力需求，推动公司高端计算机和存储产品均稳步增长。报告期内，合并报表口径下，海光信息录得收入 25 亿元，归母净利润 4.76 亿元；中科星图录得收入 4.49 亿元，归母净利润 0.23 亿元。
- **公司 2022H1 年毛利率达到 23.99% (2021H1 年为 21.73%)，毛利率持续改善，预计为高毛利率芯片业务占比提升所致。**中科曙光与海光信息产业联动强，随海光 CPU 在行业信创放量，高毛利率 CPU 业务收入占比提升，拉动整体毛利率上行。此外，公司超算业务软件附加值提升，对毛利率提升也有作用。
- **三大费用增长与收入匹配。**销售费用 yoy +18%，主要是响应“东数西算”工程，加大销售网络投入；管理费用 yoy +1.53%，主要是管理人员增加有所控制；研发费用 yoy +31%，主要是公司加强核心产品研发投入，提升自研软硬件产品占比。
- **22H1 经营性净现金流-14 亿元 (其中 Q2 为-10 亿元)，主要是备货所致。**2021 年，全球服务器零部件供应紧张，直接导致服务器市场供不应求，服务器价格随零部件上涨；2022 年预计供需失衡仍将持续，公司 21Q4-22H1 积极备货，为 2022-2023 年长期回暖做储备。报告期末，存货 73 亿元 (21H1 末为 32 亿元)，应收款 yoy -21%，预付款有所增长，但规模较小，应付款 yoy +56%，合同负债 yoy -35%。
- **维持“增持”评级。**维持盈利预测，预计 2022-2024 年，公司收入为 125、138、151 亿元，公司净利润为 14.50、16.97、19.07 亿元。海光信息 CPU 放量，产业联动效应强，带动中科曙光整体业务稳健增长；“东数西算”核心基础设施+核心基础硬件产业地位+AI 算力基础设施，三大产业催化共振，考虑 PE 估值处于历史较低分位数，维持“增持”评级。
- **风险提示：**国产替代需求因行业政策大幅萎缩；外部环境影响供应链稳定。

### 财务数据及盈利预测

	2021	2022H1	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	11,200	5,023	12,489	13,810	15,135
同比增长率(%)	10.2	11.7	11.5	10.6	9.6
归母净利润(百万元)	1,158	483	1,450	1,697	1,907
同比增长率(%)	40.8	37.1	25.2	17.1	12.4
每股收益(元/股)	0.79	0.33	0.99	1.16	1.30
毛利率(%)	23.7	24.0	23.8	24.0	24.1
ROE(%)	9.1	3.7	10.3	10.7	10.8
市盈率	33		27	23	20

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

## 财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	10,161	11,200	12,489	13,810	15,135
其中: 营业收入	10,161	11,200	12,489	13,810	15,135
减: 营业成本	7,922	8,541	9,512	10,496	11,480
减: 税金及附加	36	41	46	50	55
主营业务利润	2,204	2,618	2,931	3,264	3,600
减: 销售费用	400	499	500	552	605
减: 管理费用	223	241	275	304	333
减: 研发费用	735	962	999	1,036	1,135
减: 财务费用	16	-141	-35	-28	-31
经营性利润	830	1,057	1,192	1,400	1,558
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-9	-35	-24	-20	-15
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-49	-166	0	0	0
加: 投资收益及其他	269	564	618	718	822
营业利润	1,041	1,420	1,787	2,098	2,363
加: 营业外净收入	12	16	17	17	18
利润总额	1,053	1,435	1,804	2,116	2,381
减: 所得税	165	171	221	263	299
净利润	887	1,264	1,583	1,853	2,082
少数股东损益	65	106	133	156	175
归属于母公司所有者的净利润	822	1,158	1,450	1,697	1,907
全面摊薄总股本	1,451	1,463	1,464	1,464	1,464
每股收益 (元)	0.62	0.80	0.99	1.16	1.30

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhy.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhy.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhy.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhy.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

### 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。