



2022-08-31

公司点评报告

买入/调高

中科曙光(603019)

昨收盘: 26.39

计算机 计算机设备

业绩符合预期，国产化带来产业机会

■ 走势比较

事件:

公司发布 2022 年中报，实现营业收入 50.23 亿元，同比增长 11.67%；归母净利润 4.83 亿元，同比增长 37.05%；扣非后的归母净利润 3.02 亿元，同比增长 46.11%。

成本费用控制良好，盈利能力改善。上半年营业成本增加 8.28%，增速低于收入增速 3.39pct，管理费用仅增长 1.53%，得益于成本费用管控得当，公司毛利率同比提升 2.26pct 至 23.99%，净利率同比提升 1.28pct 至 10.10%。

■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,464/1,451
总市值/流通(百万元)	38,635/38,285
12 个月最高/最低(元)	34.40/23.67

相关研究报告:

证券分析师: 曹佩

电话:

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520080001

持续加大研发投入，提升产品性能巩固技术优势。上半年公司研发费用同比增长 30.93%，持续研发投入提升产品性能，在高端计算领域，公司开发了基于国产处理器的多款服务器、工作站，均通过了国家级实验室的产品质量测试；在国产化部件方面，完成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，开发支持国产处理器的 BIOS 启动固件和 BMC 远程管理固件；在操作系统领域，公司参股企业中科方德最新 5.0 版本桌面操作系统预装软件中心已上架运维 2000 款国产软件及开源软件。在存储领域，公司自研存储系统性能不断提升，分布式存储系统 ParaStor 从 2009 年单套存储系统容量 16PB，到 2022 年单套存储系统 300PB，不断突破业内存容量和性能上限；在云计算领域，公司基于国产平台设计研发云操作系统，全栈云平台全面适配国产化软硬件环境，满足网信办云服务安全评估要求，支持数据加密功能。

乘国产化与数字经济东风，自主创新能力提升。在国产化背景下，公司自研产品比例及核心部件自研能力不断提升，开发基于国产处理器的高端计算机、IO 芯片和 IO 模块、底层管控固件，突破国产高端计算机核心关键技术，不断提升自主创新核心技术能力。同时响应国家数字经济发展号召，积极参与全国数字经济底座建设，公司已参与多个城市先进数据中心设计建设，同时发挥自身产业资源和技术优势，为区域创新发展和数字化转型提供动力；参与承建了国家“东数西算”工程重庆数据中心集群西部（重庆）科学城先进数据中心建设。在国产化与数字经济浪潮下，公司自身竞争力不断提升。

投资建议：公司实控人为中国科学院计算所，且多年来持续加大研发投入，自身技术实力雄厚，在国产化与数字经济的时代浪潮下，

公司竞争优势不断巩固。预计 2022-2024 年公司的 EPS 分别为 1.07/1.33/1.69 元，维持买入评级。

风险提示：新技术与新产品落地不及预期；行业竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	11200.36	12880.42	14812.48	17034.35
(+/-%)	10.23%	15.00%	15.00%	15.00%
净利润(百万元)	1157.78	1561.47	1954.37	2476.74
(+/-%)	40.78%	34.87%	25.16%	26.73%
摊薄每股收益(元)	0.79	1.07	1.33	1.69
市盈率(PE)	33	25	20	16

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

利润表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	11200.36	12880.42	14812.48	17034.35
营业成本	8541.00	9789.12	11109.36	12605.42
营业税金及附加	40.95	128.80	148.12	170.34
销售费用	499.22	579.62	592.50	681.37
管理费用	241.19	257.61	296.25	340.69
财务费用	-141.17	-105.51	-89.30	-119.65
资产减值损失	-165.64	0.00	0.00	0.00
投资收益	166.06	10.00	10.00	10.00
公允价值变动损益	0.05	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	1786.17	1545.94	2080.55	2603.42
其他非经营损益	-350.85	9.15	11.74	11.50
利润总额	1435.32	1555.09	2092.29	2614.93
所得税	171.29	0.00	137.91	138.19
净利润	1264.04	1555.09	1954.37	2476.74
少数股东损益	106.26	-6.38	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	1157.78	1561.47	1954.37	2476.74
资产负债表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	6463.97	4505.04	5147.02	6227.02
应收和预付款项	3240.96	3756.16	4307.19	4905.60
存货	5997.01	6924.48	7867.06	8937.95
其他流动资产	852.36	915.55	1051.44	1207.71
长期股权投资	287.16	287.16	287.16	287.16
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	2030.06	1879.99	1729.25	1577.85
无形资产和开发支出	1773.43	1614.27	1455.11	1295.96
其他非流动资产	5477.02	5447.15	5447.15	5447.15
资产总计	26121.98	25329.81	27291.39	29886.40
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	2887.91	3207.27	3556.99	4109.06
长期借款	694.53	694.53	694.53	694.53
其他负债	9463.11	7087.94	7131.06	7179.93
负债合计	13045.56	10989.74	11382.59	11983.52
股本	1463.17	1464.02	1464.02	1464.02
资本公积	7978.26	7977.41	7977.41	7977.41
留存收益	3403.26	4678.79	6247.53	8241.60

现金流量表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1264.04	1555.09	1954.37	2476.74
折旧与摊销	395.99	349.10	319.90	320.56
财务费用	-141.17	-105.51	-89.30	-119.65
资产减值损失	-165.64	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	-2670.94	-2966.72	-1241.59	-1227.45
其他	822.43	-41.71	-5.06	-7.19
经营活动现金流净额	-495.29	-1209.75	938.32	1443.02
资本支出	-989.40	-10.00	-10.00	-10.00
其他	-812.34	10.00	10.00	10.00
投资活动现金流净额	-1801.75	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	194.53	0.00	0.00	0.00
股权融资	268.20	0.00	0.00	0.00
支付股利	-203.10	-285.93	-385.63	-482.67
其他	308.59	-463.25	89.30	119.65
筹资活动现金流净额	568.22	-749.18	-296.33	-363.02
现金流量净额	-1735.58	-1958.93	641.98	1080.00
财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
销售收入增长率	10.23%	15.00%	15.00%	15.00%
营业利润增长率	55.91%	-13.45%	34.58%	25.13%
净利润增长率	42.43%	23.03%	25.68%	26.73%
EBITDA 增长率	36.31%	-12.32%	29.15%	21.34%
获利能力				
毛利率	23.74%	24.00%	25.00%	26.00%
期间费率	13.94%	14.18%	13.40%	13.30%
净利率	11.29%	12.07%	13.19%	14.54%
ROE	9.67%	10.84%	12.28%	13.83%
ROA	4.84%	6.14%	7.16%	8.29%
ROIC	42.06%	24.50%	23.11%	25.07%
EBITDA/销售收入	18.22%	13.89%	15.60%	16.46%
营运能力				
总资产周转率	0.48	0.50	0.56	0.60
固定资产周转率	7.88	9.43	12.19	16.01
应收账款周转率	5.17	5.35	5.33	5.32
存货周转率	1.90	1.49	1.48	1.48

归属母公司股东权益	12669.70	13939.72	15508.46	17502.53	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	115.67%	—	—	—
少数股东权益	406.73	400.35	400.35	400.35	资本结构				
股东权益合计	13076.43	14340.07	15908.81	17902.87	资产负债率	49.94%	43.39%	41.71%	40.10%
负债和股东权益合计	26121.98	25329.81	27291.39	29886.40	带息债务/总负债	5.32%	6.32%	6.10%	5.80%
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E	流动比率	2.97	4.57	4.69	4.71
EBITDA	2040.99	1789.54	2311.14	2804.34	速动比率	1.89	2.60	2.68	2.73
PE	33.24	24.65	19.69	15.54	每股指标				
PB	2.94	2.68	2.42	2.15	每股收益	0.79	1.07	1.33	1.69
PS	3.44	2.99	2.60	2.26	每股净资产	8.93	9.80	10.87	12.23
EV/EBITDA	15.20	18.13	13.76	10.95	每股经营现金	-0.34	-0.83	0.64	0.99

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyew@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。