

2023年02月25日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩符合预期，GPT 大模型加速算力需求

— 中科曙光（603019.SH）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：宝幼琛 S1050521110002
baoyc@cfsc.com.cn

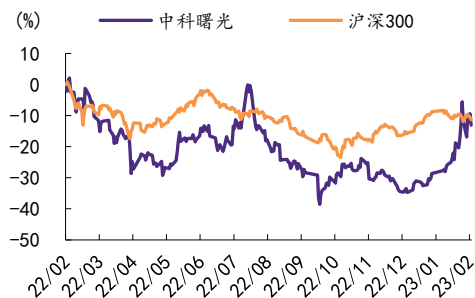
公司发布 2022 年度业绩预告：公司预计实现营收 130 亿元，同比增 15.6%；预计实现归母净利润 15.1 亿元，同比增长 30.9%；预计实现扣非归母净利润 11.1 亿元，同比增长 43.4%。

基本数据

2023-02-24

当前股价（元）	31.57
总市值（亿元）	462
总股本（百万股）	1464
流通股本（百万股）	1451
52 周价格范围（元）	20.57-34.4
日均成交额（百万元）	719.69

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

投资要点

核心产品再突破，深化业务转型

随着数字经济占比提升，数字基础设施需求增加。在“东数西算”工程启动下，全行业智能转型加速。随着海量数据及算法模型的不断迭代，算力需求持续攀升，公司作为行业龙头将深度受益。从产品领域看，随着国产化替代政策的深入，公司在高端计算领域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，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，2023 年 2 月中国移动公示《2022 年至 2023 年分布式块存储集中采购（新建部分）》集采结果，公司的曙光 XStor1000 分布式块存储系统以两个标段第一的份额中标，中标金额为 1 亿。目前曙光 XStor1000 已陆续在中国移动 20 余个省份落地交付，数千存储节点支撑苏研、思特奇、华胜、云宏、VMware、KVM 等虚拟化平台的稳定运行，助力电信运营商云化转型。

GPT 曙光已现，AI 算力再升级

ChatGPT 等 AI 模型的训练与内容生成与“大算力”的支持密不可分，GPT-3 的模型参数量就已达 1750 亿，训练该模型花费的硬件相关投入超 1700 万美元。为降低 AI 大模型的训练与推理成本，公司于 2019 年起布局 AI 算力服务，将遍布全国的海量异构计算资源链接，形成一体化算力服务网络。公司目前已与百度、复旦大学等企业及科研院所深度合作，带动 AI 大模型快速走向规模化应用。此外，2023 年 2 月，公司参建国内首个“算力交易平台”，“东数西算”工程迎来重要里程碑。公司依托在大型算力设施、算力资源调度、算力生态建设等领域优势，助力平台成为宁夏数字产业“聚合器”。公司将先进算力服务为牵引，快速聚合硬件、模

型、算法、数据、应用等产业要素，打造宁夏先进算力产业“朋友圈”，赋能宁夏“六新六特”等产业数字转型升级。

■ 盈利预测

预测公司 2022-2024 年收入分别为 130 亿元、152 亿元、181 亿元，EPS 分别为 1.03、1.24、1.55 元，当前股价对应 PE 分别为 31、25、20 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济环境风险、技术风险、应收账款风险、存货风险。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	11,200	13,018	15,221	18,065
增长率（%）	10.2%	16.2%	16.9%	18.7%
归母净利润（百万元）	1,158	1,508	1,823	2,272
增长率（%）	40.8%	30.3%	20.8%	24.7%
摊薄每股收益（元）	0.79	1.03	1.24	1.55
ROE（%）	8.9%	10.5%	11.5%	12.8%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:				
现金及现金等价物	6,464	6,892	7,177	7,469
应收款	2,461	2,853	3,336	3,959
存货	5,997	6,564	7,613	8,907
其他流动资产	1,632	1,895	2,214	2,626
流动资产合计	16,554	18,205	20,341	22,961
非流动资产:				
金融类资产	10	10	10	10
固定资产	1,440	1,722	1,778	1,745
在建工程	590	236	94	38
无形资产	1,214	1,153	1,092	1,035
长期股权投资	3,505	3,505	3,505	3,505
其他非流动资产	2,818	2,818	2,818	2,818
非流动资产合计	9,568	9,435	9,288	9,142
资产总计	26,122	27,640	29,629	32,103
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	2,557	2,799	3,246	3,798
其他流动负债	3,017	3,017	3,017	3,017
流动负债合计	5,583	5,826	6,275	6,829
非流动负债:				
长期借款	695	695	695	695
其他非流动负债	6,768	6,768	6,768	6,768
非流动负债合计	7,463	7,463	7,463	7,463
负债合计	13,046	13,289	13,738	14,291
所有者权益				
股本	1,463	1,464	1,464	1,464
股东权益	13,076	14,351	15,891	17,811
负债和所有者权益	26,122	27,640	29,629	32,103

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1264	1501	1814	2261
少数股东权益	106	-8	-9	-11
折旧摊销	379	133	144	143
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-2245	-979	-1402	-1775
经营活动现金净流量	-495	647	547	618
投资活动现金净流量	-1802	72	86	89
筹资活动现金净流量	2725	-226	-273	-341
现金流量净额	428	493	359	366

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	11,200	13,018	15,221	18,065
营业成本	8,541	9,284	10,767	12,595
营业税金及附加	41	65	76	90
销售费用	499	586	654	759
管理费用	241	286	335	397
财务费用	-141	-138	-144	-151
研发费用	962	1,172	1,400	1,716
费用合计	1,561	1,906	2,245	2,721
资产减值损失	-166	-1	-1	-1
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	166	0	0	0
营业利润	1,420	1,765	2,134	2,660
加:营业外收入	20	1	1	1
减:营业外支出	5	0	1	1
利润总额	1,435	1,766	2,134	2,660
所得税费用	171	265	320	399
净利润	1,264	1,501	1,814	2,261
少数股东损益	106	-8	-9	-11
归母净利润	1,158	1,508	1,823	2,272

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	10.2%	16.2%	16.9%	18.7%
归母净利润增长率	40.8%	30.3%	20.8%	24.7%
盈利能力				
毛利率	23.7%	28.7%	29.3%	30.3%
四项费用/营收	13.9%	14.6%	14.8%	15.1%
净利率	11.3%	11.5%	11.9%	12.5%
ROE	8.9%	10.5%	11.5%	12.8%
偿债能力				
资产负债率	49.9%	48.1%	46.4%	44.5%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	4.6	4.6	4.6	4.6
存货周转率	1.4	1.4	1.4	1.4
每股数据(元/股)				
EPS	0.79	1.03	1.24	1.55
P/E	39.9	30.7	25.4	20.3
P/S	4.1	3.6	3.0	2.6
P/B	3.6	3.3	3.0	2.7

■ 计算机&中小盘组介绍

宝幼琛：本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

许思琪：澳大利亚国立大学硕士。

■ 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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。