曙光数创（872808.BJ）

2023 年 03 月 01 日

液冷规模商用推动 2022 年营利齐升，数字中国规划打开公司发展空间

——北交所信息更新

诸海滨（分析师）
zhuhaibin@kysec.cn
证书编号：S0790522080007

赵昊（分析师）
zhaohao@kysec.cn
证书编号：S0790522080002

投资评级：买入（维持）

日期	2023/2/28
当前股价(元)	40.50
一年最高最低(元)	51.08/0.00
总市值(亿元)	32.25
流通市值(亿元)	10.43
总股本(亿股)	0.80
流通股本(亿股)	0.26
近 3 个月换手率(%)	62.05

北交所研究团队

相关研究报告

《液冷技术领先的数据中心“小巨人”，打造“由尖端到通用”立体化发展战略—北交所首次覆盖报告》-2022.12.19

● 数据中心冷板及浸没相变式液冷技术获大规模商用，2022 年营收增长 27%

公司是一家以数据中心高效冷却技术为核心的数据中心基础设施产品供应商，产品按技术路径分为浸没相变液冷数据中心基础设施产品、冷板液冷数据中心基础设施产品及模块化数据中心产品三类，具体型号包括 C8000 系列、C7000 系列、C9000 系列等。根据公司业绩快报，2022 年实现营收 5.18 亿元（+27%）、归母净利润 1.17 亿元（+25%），随着绿色数据中心及节能低碳技术推广，公司数据中心冷板及浸没相变式液冷技术得到大规模商用。我们略微上调公司 2022-2024 年的归母净利润预测为 1.17/1.41/1.71 亿元（原值为 1.13/1.37/1.67 亿元），对应 EPS 分别为 1.48/1.77/2.15 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 27.5/22.9/18.8 倍，我们看好公司产能扩产后带来的业绩贡献，维持“买入”评级。

● “产业创新基地”预计 2023 年二季度投产，获奖技术可使 PUE 值降至 1.04

据公司公告，2020 年在莱西经济开发区投资建设的“曙光节能液冷产业创新基地”目前基本完成土建部分，各类生产设备正陆续进场调试，预计于 2023 年二季度正式投产。该基地建成有助于降本提效、增强交付能力、助力新品研发。此外，公司近日收到由中国科技产业化促进会颁发的“第三届科学技术奖科技创新奖一等奖”证书，此次获奖的“高效全浸式液体相变冷却技术”是全球领先的高效低耗数据中心液冷方式，已广泛应用于全国多个数据中心，可使 PUE 值最低降至 1.04，为数据中心节能减排做出贡献，有助于提升产品竞争力和品牌影响力。

● 政策引导下“东数西算”工程持续推进，数字中国规划打开公司发展空间

近日中共中央、国务院印发了《数字中国建设整体布局规划》，指出系统优化算力基础设施布局，促进东西部算力高效互补和协同联动，引导通用数据中心、超算中心、智能计算中心、边缘数据中心等合理梯次布局。整体提升应用基础设施水平，加强传统基础设施数字化、智能化改造。并通过创新资金扶持方式，发挥国家产融合作平台等作用，引导金融资源支持数字化发展。此背景下液冷技术替代风冷技术的趋势更加明确，数字中国规划打开公司发展空间。

● 风险提示：数据中心基础设施行业市场竞争加剧风险、核心技术被替代的风险

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	335	408	518	624	752
YOY(%)	15.0	21.5	27.0	20.5	20.5
归母净利润(百万元)	68	94	117	141	171
YOY(%)	141.7	37.5	25.3	20.0	21.5
毛利率(%)	39.2	40.7	40.6	40.5	40.3
净利率(%)	20.3	23.0	22.7	22.6	22.8
ROE(%)	44.4	41.3	19.4	19.6	19.8
EPS(摊薄/元)	0.86	1.18	1.48	1.77	2.15
P/E(倍)	47.3	34.4	27.5	22.9	18.8
P/B(倍)	21.0	14.2	5.3	4.5	3.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	285	484	853	997	1185
现金	134	115	417	457	469
应收票据及应收账款	88	188	226	273	380
其他应收款	2	2	1	4	2
预付账款	4	48	56	58	86
存货	57	129	150	204	245
其他流动资产	0	3	3	2	3
非流动资产	27	34	23	22	18
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	3	5	5	5	4
无形资产	14	12	9	5	1
其他非流动资产	10	17	9	12	13
资产总计	312	518	876	1019	1203
流动负债	131	236	242	265	299
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	56	98	121	154	191
其他流动负债	75	138	121	111	108
非流动负债	28	55	28	36	40
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	28	55	28	36	40
负债合计	158	291	270	301	339
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	35	71	80	80	80
资本公积	29	3	255	255	255
留存收益	89	154	238	352	496
归属母公司股东权益	153	227	606	718	864
负债和股东权益	312	518	876	1019	1203

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	100	15	65	59	27
净利润	68	94	117	141	171
折旧摊销	3	3	3	3	4
财务费用	-0	-2	-2	-4	-5
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	27	-84	-56	-80	-140
其他经营现金流	2	4	2	-1	-2
投资活动现金流	-1	-10	5	-2	0
资本支出	1	10	0	-1	-0
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	0	0	5	-2	-0
筹资活动现金流	14	-24	233	-17	-16
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	5	35	9	0	0
资本公积增加	29	-26	253	0	0
其他筹资现金流	-20	-33	-29	-17	-16
现金净增加额	112	-19	303	40	12

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	335	408	518	624	752
营业成本	204	242	307	371	449
营业税金及附加	2	3	3	4	5
营业费用	9	8	11	14	15
管理费用	14	15	20	23	28
研发费用	34	40	50	60	71
财务费用	-0	-2	-2	-4	-5
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	3	8	5	5	6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	77	108	134	161	196
营业外收入	1	0	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	78	108	135	162	197
所得税	9	14	17	21	25
净利润	68	94	117	141	171
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	68	94	117	141	171
EBITDA	78	109	135	160	194
EPS(元)	0.86	1.18	1.48	1.77	2.15

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	15.0	21.5	27.0	20.5	20.5
营业利润(%)	192.7	40.3	24.5	20.4	21.7
归属于母公司净利润(%)	141.7	37.5	25.3	20.0	21.5
获利能力					
毛利率(%)	39.2	40.7	40.6	40.5	40.3
净利率(%)	20.3	23.0	22.7	22.6	22.8
ROE(%)	44.4	41.3	19.4	19.6	19.8
ROIC(%)	157.4	57.2	54.6	47.1	38.8
偿债能力					
资产负债率(%)	50.7	56.2	30.8	29.5	28.2
净负债比率(%)	-72.5	-26.7	-65.0	-59.4	-50.2
流动比率	2.2	2.0	3.5	3.8	4.0
速动比率	1.7	1.3	2.7	2.8	2.8
营运能力					
总资产周转率	1.4	1.0	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	6.2	3.0	2.5	2.5	2.3
应付账款周转率	4.3	3.1	2.8	2.7	2.6
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.86	1.18	1.48	1.77	2.15
每股经营现金流(最新摊薄)	1.25	0.19	0.81	0.74	0.34
每股净资产(最新摊薄)	1.93	2.85	7.61	9.02	10.85
估值比率					
P/E	47.3	34.4	27.5	22.9	18.8
P/B	21.0	14.2	5.3	4.5	3.7
EV/EBITDA	39.7	29.0	21.0	17.5	14.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn