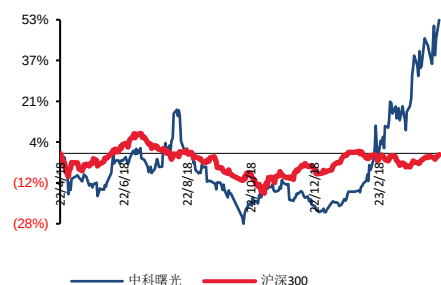


计算机 计算机设备

业绩稳步增长，有望充分受益数字经济+AI 算力需求

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,464/1,451
总市值/流通(百万元)	63,758/63,179
12 个月最高/最低(元)	43.55/20.57

相关研究报告:

中科曙光(603019)《业绩符合预期，国产化带来产业机会》
——2022/08/31

证券分析师：曹佩

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520080001

事件：公司发布 2022 年年报，实现营业收入 130.08 亿元，同比增长 15.44%；归母净利润 15.44 亿元，同比增长 31.27%；扣非后的归母净利润 11.51 亿元，同比增长 45.50%。

业绩持续高增长，盈利能力改善。2022 年，公司业绩保持快速增长，营收同比增长 15.44%。营销投入加大，销售费用为 6.20 亿元，同比增长 21.78%；管理费用为 3.10 亿元，同比增长 7.72%；营业成本增加 12.89%，增速低于收入增速 2.55pct。全年公司利润率持续改善，公司毛利率同比提升 2.52pct 至 26.26%，净利率同比提升 1.14pct 至 12.43%。公司净利润维持高增长趋势，主要得益于毛利额增长及对海光信息等联营企业的投资收益增加。

持续加大研发投入，不断巩固核心产品竞争力。2022 年度公司研发投入 24.72 亿元，占主营业务收入的 19.01%，公司近三年累计研发投入 49.46 亿元，2022 年新增研发人员 573 人，新增获得专利授权 126 项。在国产化背景下，公司核心产品自研能力不断提升。公司分布式存储方案单套存储容量已能达到 300PB 容量；22 年推出业界首款液冷存储 ParaStor，在业内权威存储性能测试 10 500 榜单中位列 10 节点榜单第一名；今年 2 月，公司 XStor1000 分布式块存储系统以第一份额中标移动集采，中标 445 套。公司持续开发基于国产处理器的高端计算机、10 芯片和 10 模块、底层管控固件，突破高端计算机核心技术，不断提升自主创新能力。

深耕算力基础设施领域，积极参与国家枢纽节点建设。公司在算力基础设施领域深耕多年，具备算力一体化服务能力，积极参与国家枢纽节点建设。2022 年 7 月，公司正式推出“全国一体化算力服务平台”，通过统一的算力服务门户，实现全国范围内智能算力、通用算力资源的融合调度及弹性供给；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的优势，优化“算力交易平台”的算力结构，提升人工智能、科学工程的算力供给能力，支撑宁夏成为“东数西算”工程算力枢纽，融入全国算力网络，引领区域数字产业集约化发展。

数字经济快速发展叠加 AI 算力需求景气，公司有望充分受益。在数字经济发展新阶段，人工智能、数字经济对算力基础设施建设提出了更高的要求。公司“全国一体化算力服务平台”可完成 AI 大模型训练等复杂计算任务，并且该平台已接入全国上百座计算中心算力资

源，可助力全国企业在 AI 产业、新材料、高端装备仿真设计、先进制造等领域的交叉融合创新。公司作为国内重要的算力设施提供商，有望充分受益于数字经济快速发展带来数字基础设施需求增加，以及 AI 浪潮带来的算力新需求。

投资建议：公司作为全球高性能计算领军企业，受益于国产化浪潮及数字经济发展，营收保持稳定增长态势。在数字经济建设持续深化、人工智能发展的推动下，公司有望充分受益算力需求，迎来更大发展。我们预计公司 2023-2025 年的 EPS 分别为 1.31 元、1.72 元和 2.12 元，维持“买入”评级。

风险提示：国产化落地不及预期；行业竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标：

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	13007.96	15219.31	17958.78	21370.95
(+/-%)	15.44%	17.00%	18.00%	19.00%
归母净利(百万元)	1544.22	1921.71	2512.00	3104.46
(+/-%)	31.27%	24.45%	30.72%	23.59%
摊薄每股收益(元)	1.05	1.31	1.72	2.12
市盈率(PE)	41.29	33.18	25.38	20.54

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

资产负债表	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	6155.08	7494.33	9218.88	11307.39
应收票据及账款	2859.30	3330.94	3930.51	4677.30
预付账款	423.35	643.63	759.48	903.78
其他应收款	172.09	187.92	221.75	263.88
存货	6379.40	6277.54	7201.73	8447.63
其他流动资产	831.23	997.17	1176.66	1400.23
流动资产总计	16820.46	18931.53	22509.00	27000.21
长期股权投资	6395.01	6525.84	6656.67	6787.50
固定资产	2231.50	1922.75	1606.42	1282.50
在建工程	290.71	242.25	193.80	145.35
无形资产	1589.47	1551.95	1468.95	1340.47
长期待摊费用	34.84	17.42	0.00	0.00
其他非流动资产	4448.20	4175.33	3902.47	3629.60
非流动资产合计	14989.72	14435.55	13828.31	13185.42
资产总计	31810.17	33367.08	36337.31	40185.63
短期借款	287.56	0.00	0.00	0.00
应付票据及账款	2446.38	2853.54	3273.65	3839.99
其他流动负债	3582.26	3644.77	4263.42	5051.21
流动负债合计	6316.21	6498.31	7537.07	8891.20
长期借款	1500.28	1101.97	715.69	345.48
其他非流动负债	6253.10	6253.10	6253.10	6253.10
非流动负债合计	7753.38	7355.07	6968.79	6598.58
负债合计	14069.59	13853.38	14505.86	15489.78
股本	1464.01	1464.01	1464.01	1464.01
资本公积	11004.32	11004.32	11004.32	11004.32
留存收益	4549.06	6183.05	8318.95	10958.60
归属母公司权益	17017.39	18651.38	20787.27	23426.92
少数股东权益	723.20	862.32	1044.18	1268.93
股东权益合计	17740.59	19513.70	21831.46	24695.86
负债和股东权益合计	31810.17	33367.08	36337.31	40185.63

现金流量表	2022	2023E	2024E	2025E
税后经营利润	1617.19	1620.80	2253.83	2889.18
折旧与摊销	527.54	685.00	738.07	773.72
财务费用	-99.34	45.47	14.83	-10.19
投资损失	-248.05	-124.86	-124.86	-124.86
营运资金变动	-1132.60	-302.15	-814.18	-1048.56
其他经营现金流	432.85	511.02	511.02	511.02
经营性现金净流量	1097.60	2435.27	2578.70	2990.30
资本支出	3180.87	0.00	0.00	-0.00
长期投资	-5.33	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	652.78	-76.95	-76.95	-76.95
投资性现金净流量	-2533.43	-76.95	-76.95	-76.95
短期借款	287.56	-287.56	0.00	0.00
长期借款	786.39	-398.31	-386.27	-370.21
普通股增加	0.85	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	3026.05	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-3144.19	-333.20	-390.94	-454.62
筹资性现金净流量	956.66	-1019.08	-777.21	-824.84
现金流量净额	-447.43	1339.25	1724.54	2088.51

利润表	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	13007.96	15219.31	17958.78	21370.95
营业成本	9591.77	10957.90	12571.15	14745.96
税金及附加	53.89	57.44	67.78	80.65
销售费用	619.72	608.77	718.35	854.84
管理费用	309.55	319.61	377.13	448.79
研发费用	1105.46	1141.45	1346.91	1602.82
财务费用	-99.34	45.47	14.83	-10.19
资产减值损失	-128.24	-149.70	-176.65	-210.21
信用减值损失	-72.53	-48.79	-57.57	-68.51
其他经营损益	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00
投资收益	248.05	124.86	124.86	124.86
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	3.53	2.15	2.15	2.15
其他收益	427.07	376.69	376.69	376.69
营业利润	1904.79	2393.88	3132.12	3873.06
营业外收入	11.74	16.36	16.36	16.36
营业外支出	10.85	6.90	6.90	6.90
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	1905.69	2403.35	3141.58	3882.53
所得税	288.49	342.51	447.72	553.31
净利润	1617.19	2060.84	2693.86	3329.21
少数股东损益	72.97	139.12	181.86	224.75
归属母公司股东净利润	1544.22	1921.71	2512.00	3104.46
EBITDA	2333.89	3133.82	3894.48	4646.06
NOPLAT	1529.13	2089.87	2696.62	3310.51
EPS (元)	1.05	1.31	1.72	2.12

主要财务比率	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营收增长率	15.44%	17.00%	18.00%	19.00%
营业利润增长率	34.85%	25.68%	30.84%	23.66%
EBIT 增长率	39.58%	35.57%	28.90%	22.68%
EBITDA 增长率	38.09%	34.27%	24.27%	19.30%
归母净利润增长率	31.27%	24.45%	30.72%	23.59%
经营现金流增长率	313.08%	121.87%	5.89%	15.96%
盈利能力				
毛利率	26.26%	28.00%	30.00%	31.00%
净利率	12.43%	13.54%	15.00%	15.58%
营业利润率	14.64%	15.73%	17.44%	18.12%
ROE	9.07%	10.30%	12.08%	13.25%
ROA	4.85%	5.76%	6.91%	7.73%
ROIC	18.13%	14.25%	18.42%	21.89%
估值倍数				
P/E	41.29	33.18	25.38	20.54
P/S	4.90	4.19	3.55	2.98
P/B	3.75	3.42	3.07	2.72
股息率	0.00%	0.45%	0.59%	0.73%
EV/EBIT	16.64	24.40	18.40	14.51
EV/EBITDA	12.88	19.06	14.92	12.10
EV/NOPLAT	19.66	28.59	21.54	16.98

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%。

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	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@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	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@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经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

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。