

## 国产计算产业龙头，“信创+AI”双轮驱动成长

2023 年 04 月 19 日

➤ **事件概述：**2023 年 4 月 17 日公司发布 2022 年年度报告，2022 年公司实现营业收入约 130.08 亿元，同比增加 15.44%；归属于上市公司股东的净利润约 15.44 亿元，同比增加 31.27%。

➤ **信创大趋势下，公司高端计算机业务持续发展。**1) 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，持续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，突破高端计算机核心关键技术，不断提升自主创新能力，公司的国产高端计算机产品已广泛应用于运营商、金融、能源、互联网、教育等行业客户，涵盖基础设施、电子政务、企业信息化和城市信息化等领域。向高端环节转型也推动毛利率提升，公司 2022 年整体毛利率 26%，较 2021 年提升约 2.5 个百分点。2) 公司的高端服务器产品涵盖浸没液冷、冷板液冷等产品形态，具有节能高效等特点；ParaStor 液冷存储产品将液冷方案与存储技术结合，有效降低 PUE 值。

➤ **数字经济核心参与者，AI 大潮下计算服务以及生态的价值凸显。**在 AI 发展大趋势下计算能力的重要性凸显，公司在计算产业具有完善布局：**1) 云计算：**公司的目前已经形成完善的计算生态，曙光云以建设运营“城市云”为主要业务模式，在全国多个城市布局，基本形成了安全可信城市云服务体系，基于城市云计算中心为政府和企业用户提供云服务及云技术服务，覆盖科研、金融、通信、互联网等多个关键行业。**2) 数据基础设施建设：**公司参与各地数据中心建设，并通过一体化算力服务平台，实现对算力、存储、网络以及数据等分布资源的整合，向用户输出算力、算法、数据、应用高度协同的一体化资源。此外，公司还布局增值服务，例如 API 接口开放、适配环境优化、商业模式定制等，计算服务生态不断扩大，目前已形成面向金融、电力、教育、交通、环保等多个行业的智能计算解决方案。**3) AI 算力方面具有典型产品案例：**根据公司官网，公司的智能计算服务器包括 X785-G30 深度学习训练服务器、X785-G40 智能应用推理服务器等，并有多个典型案例落地。**4) 其他产品线不断丰富：**存储、网络安全产品等业务不断发展，公司分布式存储方案单套存储容量已能达到 300PB 容量，ParaStor 存储在业内权威存储性能测试 IO 500 榜单中位列 10 节点榜单第一名。

➤ **投资建议：**公司是国内 IT 领域龙头企业，在信创大趋势下，预计将进一步加强自身在信创领域的优势，构建起涵盖操作系统、数据库、OA 和中间件等环节的基础软件产业体系，作为政务云与信创的“国家队”与“排头兵”，将迎来新的发展机遇。预计公司 2023-2025 年归母净利润为 20.35/26.54/33.20 亿元，对应 PE 分别为 34X、26X、21X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**行业竞争加剧；AI 等技术创新风险带来产业链需求波动。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	13008	15005	16825	18723
增长率 (%)	15.4	15.4	12.1	11.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	1544	2035	2654	3320
增长率 (%)	31.3	31.8	30.4	25.1
每股收益 (元)	1.05	1.39	1.81	2.27
PE	45	34	26	21
PB	4.1	3.7	3.3	2.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 18 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

47.88 元



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei\_yj@mszq.com

分析师 郭新宇

执业证书：S0100518120001

电话：010-85127654

邮箱：guoxinyu@mszq.com

### 相关研究

1. 中科曙光 (603019.SH) 2022 年三季度业绩快报点评：单季度扣非业绩翻倍增长，利润率持续提升-2022/10/16

2. 中科曙光 (603019.SH) 2022 年半年度业绩快报点评：Q2 业绩保持高增态势，净利率不断提升-2022/08/16

3. 中科曙光 (603019.SH) 公司事件点评：信创核心资产上市获批，公司迎来价值重估机遇-2022/06/23

4. 中科曙光 (603019.SH) 2022 年一季报点评：利润率持续优化，信创龙头高成长性不断验证-2022/04/28

5. 中科曙光 (603019.SH) 2021 年报点评：扣非业绩增速近五成，信创龙头长期成长性可期-2022/04/15

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	13008	15005	16825	18723
营业成本	9592	10670	11721	12760
营业税金及附加	54	55	62	69
销售费用	620	715	761	830
管理费用	310	357	380	415
研发费用	1105	1275	1358	1481
EBIT	1772	2319	2974	3649
财务费用	-99	37	36	27
资产减值损失	-128	-70	-77	-84
投资收益	248	300	421	562
营业利润	1905	2513	3284	4102
营业外收支	1	7	3	10
利润总额	1906	2520	3287	4112
所得税	288	378	493	617
净利润	1617	2142	2794	3495
归属于母公司净利润	1544	2035	2654	3320
EBITDA	2327	3064	4079	5208

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	6155	6781	7957	10188
应收账款及票据	2795	3266	3662	4075
预付款项	423	471	517	563
存货	6379	6946	7630	8306
其他流动资产	1068	1104	1137	1172
流动资产合计	16820	18568	20903	24303
长期股权投资	6395	6695	7116	7677
固定资产	2198	2281	2298	2302
无形资产	1589	2030	2327	2556
非流动资产合计	14990	15162	15274	15431
资产合计	31810	33730	36177	39734
短期借款	288	388	388	388
应付账款及票据	2446	2076	2280	2482
其他流动负债	3582	3940	3716	4057
流动负债合计	6316	6403	6383	6927
长期借款	1484	1484	1534	1584
其他长期负债	6269	6267	6296	6292
非流动负债合计	7753	7751	7830	7877
负债合计	14070	14155	14213	14804
股本	1464	1464	1464	1464
少数股东权益	723	830	970	1145
股东权益合计	17741	19575	21964	24931
负债和股东权益合计	31810	33730	36177	39734

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	15.44	15.35	12.13	11.28
EBIT 增长率	32.24	30.84	28.28	22.70
净利润增长率	31.27	31.78	30.42	25.11
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	26.26	28.89	30.33	31.85
净利润率	11.87	13.56	15.77	17.73
总资产收益率 ROA	4.85	6.03	7.34	8.36
净资产收益率 ROE	9.07	10.86	12.64	13.96
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.66	2.90	3.27	3.51
速动比率	1.45	1.61	1.87	2.11
现金比率	0.97	1.06	1.25	1.47
资产负债率 (%)	44.23	41.96	39.29	37.26
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	78.42	78.00	78.00	78.00
存货周转天数	242.76	240.00	240.00	240.00
总资产周转率	0.45	0.46	0.48	0.49
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.05	1.39	1.81	2.27
每股净资产	11.62	12.80	14.34	16.25
每股经营现金流	0.77	1.05	2.03	2.71
每股股利	0.22	0.28	0.36	0.45
<b>估值分析</b>				
PE	45	34	26	21
PB	4.1	3.7	3.3	2.9
EV/EBITDA	28.50	21.47	15.72	11.89
股息收益率 (%)	0.46	0.58	0.75	0.94

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1617	2142	2794	3495
折旧和摊销	555	745	1104	1559
营运资金变动	-1013	-1268	-752	-789
经营活动现金流	1125	1543	2974	3961
资本开支	-2685	-572	-741	-1112
投资	-5	0	0	0
投资活动现金流	-2533	-572	-741	-1112
股权募资	299	0	0	0
债务募资	1084	100	-527	50
筹资活动现金流	957	-345	-1057	-619
现金净流量	-420	626	1176	2231

## 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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026