

中科曙光 (603019)

2022 年报点评：算力赛道显魅力，盈利能力快速提升

事件:公司 2022 年实现营收 130.08 亿元, +15.44%;归母净利润 15.44 亿元, +31.27%。

◆ 营收增速渐趋恢复，盈利能力连续五年快速提升。

公司近三年营收增速稳健恢复，19-22 年营收增速分别为+5.18%、+6.66%、+10.23%、+15.44%，重回快增长轨道。公司作为国内重要的算力设施提供商，在高性能计算机、存储、云计算、网络安全、数据基础设施和算力服务平台等领域都有着较强的竞争力，同时人工智能领域的重大突破也带来算力需求激增。公司持股 27.96%的海光信息年报显示，2022 年海光实现营收 51.25 亿元，+121.83%；归母净利润 8.04 亿元，+145.65%；扣非归母净利润 7.48 亿元，+181.92%，曙光+海光在高端 x86 架构计算基础设施赛道的协同效应较强。我们认为，近年来国产 CPU 产品出货占比持续提升，以及海光信息实现规模化放量，是驱动公司盈利能力持续快速提升的主要动力。预计，未来受益于信创、数字中国、AI 算力需求推动，公司营收端实现持续稳定快速增长的确定性较强。

◆ 利润率提升，持续加大营销和研发力度。

公司 2022 年毛利率 26.26% (+2.52pct)，提升明显。销售、研发费用加大，四项费用率合计 14.88%，较上年+0.94pcts。其中销售费用 6.20 亿元 (+21.78%)，主要系年内新增销售人员 175 人带来的费用增长；管理费用 3.10 亿元 (+7.72%)；研发费用 11.05 亿元 (+12.47%)；财务费用为-0.99 亿元（去年同期为-1.41 亿元）。公司全年总研发支出为 24.72 亿元，近两年的研发支出总额同比增速均在 60%以上。受海光信息等联营企业的投资收益增加，年内投资净收益为 2.48 亿元。22 年销售净利率 12.43% (+1.14pct)，扣非净利润增速连续五年保持在 30%以上，且最低增速超过 30%，盈利能力持续提升。截止 2022 年末，公司合同负债 22.59 亿元 (+21.51%)，在手订单充足。经营活动性现金流量净额为 11.25 亿元，主

投资评级

买入

维持评级

2023 年 04 月 20 日

收盘价(元):

54.71

公司基本数据

总股本(百万股)	1,464.01
总市值(百万)	80,096.20
流通股本(百万股)	1,450.73
流通市值(百万)	79,369.38
12 月最高/最低价(元)	54.71/20.28
资产负债率(%)	44.23
每股净资产(元)	11.62
市盈率(TTM)	51.87
市净率(PB)	4.71
净资产收益率(%)	9.07

股价走势图



作者

邹润芳 分析师
SAC 执业证书: S0640521040001
邮箱: zourf@avicsec.com

卢正羽 分析师
SAC 执业证书: S0640521060001
邮箱: luzhy@avicsec.com

闫智 研究助理
SAC 执业证书: S0640122070030
邮箱: yanz@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

要为上年同期原材料备货支出增长所致（上年同期为-5.23 亿元）。我们认为，公司持续加大营销和研发力度，主营业务提质增效，利润率提升明显，盈利能力持续提升的确定性较强。

◆ **自主研发能力持续增强，服务器+存储技术领先优势明显。**

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，不断提升自主创新核心技术能力。根据艾媒咨询发布的《2022 年中国信创服务器企业排行榜 TOP30》，中科曙光位列第二。去年 11 月 16 日，针对存储性能评测最权威的国际排行榜——IO500 最新榜单发布，拥有 300 余项发明专利的曙光存储，凭借全栈自研核心技术和性能优化能力，通过了 IO500 十二项苛刻的场景测试，登顶全球性能榜首，达到世界领先水平。日前，中国移动公布 2022 年至 2023 年分布式块存储产品集中采购中标候选人名单，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。我们认为，公司主营业务聚焦国产基础算力设备赛道（计算+存储），未来将深度受益于行业信创的全面推进。

◆ **AI 算力市场需求增长，公司算力服务能力率先抢跑**

根据《2022—2023 中国人工智能算力发展评估报告》，2021 年中国智能算力规模达 155.2 EFLOPS(FP16)，预计到 2026 年中国智能算力规模将达到 1271.4 EFLOPS。2021~2026 年期间，预计中国智能算力规模年复合增长率达 52.3%。2022 年 9 月 3 日，在上海世界人工智能大会上，亿欧智库重磅发布《2022 中国算力服务市场发展研究报告》，在产品力、运营力、调度力、生态力共计 11 个一级指标、19 个二级指标“考验”下，曙光算力服务（由曙光智算运营）夺得综合价值力第一名。ChatGPT 等 AI 模型的训练与内容生成与“大算力”的支持密不可分，曙光在 2019 年就开始布局 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。目前已与百度、复旦大学等企业及科研院所深度合作，形成了诸多基于 AI 模型的联合解决方案，支持了国内多个千亿级以上参数规模的 AI 大模型训练，攻克类脑智能、基因技术、自动驾驶等多个前沿领域 AI 难题，帮助 AI 大模型快速走向规模化应用。我们认为，公司第三方 AI 算力服务市场布局较早，未来有望实现规模化突破。

◆ **投资建议**

预计公司 2023-2025 年的营业收入分别为 152.86 亿元、180.49 亿元、214.92 亿元；归母净利润分别为 19.92 亿元、25.73 亿元、32.68 亿元，对应目前 PE 分别为 40X /31X /25X，维持“买入”评级。

◆ 风险提示

下游需求不及预期；技术迭代加快；市场竞争加剧。

报告摘要

◆ 盈利预测

单位/百万	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	13007.96	15285.65	18048.61	21491.64
增长率 (%)	16.14%	17.51%	18.08%	19.08%
归属母公司股东净利润	1544.22	1992.16	2573.48	3268.38
增长率 (%)	33.38%	29.01%	29.18%	27.00%
每股收益 EPS(元)	1.05	1.36	1.76	2.23
PE	51.87	40.21	31.12	24.51

资料来源：iFind，中航证券研究所

财务报表与财务指标

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	13007.96	15285.65	18048.61	21491.64	货币资金	6155.08	7357.75	8789.49	10569.25
营业成本	9591.77	10960.43	12708.15	14914.65	应收票据及账款	2859.30	3345.46	3950.17	4703.72
税金及附加	53.89	63.32	74.77	89.03	预付账款	423.35	646.43	763.28	908.88
销售费用	619.72	703.14	830.24	967.12	其他应收款	172.09	188.74	222.86	265.37
管理费用	309.55	342.62	404.56	481.73	存货	6379.40	6278.99	7280.22	8544.27
研发费用	1105.46	1239.22	1463.22	1742.35	其他流动资产	831.23	1001.52	1182.55	1408.13
财务费用	-99.34	45.71	15.82	-8.14	流动资产总计	16820.46	18818.88	22188.55	26399.63
资产减值损失	-128.24	-150.36	-177.53	-211.40	长期股权投资	6395.01	6725.01	7175.01	7755.01
信用减值损失	-72.53	-49.00	-57.86	-68.90	固定资产	2231.50	1922.75	1606.42	1282.50
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	在建工程	290.71	242.25	193.80	145.35
投资收益	248.05	324.03	444.03	574.03	无形资产	1589.47	1551.95	1468.95	1340.47
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	长期待摊费用	34.84	17.42	0.00	0.00
资产处置收益	3.53	2.15	2.15	2.15	其他非流动资产	4448.20	4175.33	3902.47	3629.60
其他收益	427.07	450.00	480.00	520.00	非流动资产合计	14989.72	14634.72	14346.65	14152.93
营业利润	1904.79	2508.03	3242.65	4120.79	资产总计	31810.17	33453.60	36535.20	40552.56
营业外收入	11.74	16.36	16.36	16.36	短期借款	287.56	0.00	0.00	0.00
营业外支出	10.85	6.90	6.90	6.90	应付票据及账款	2446.38	2854.20	3309.32	3883.92
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他流动负债	3582.26	3665.64	4303.91	5101.25
利润总额	1905.69	2517.49	3252.12	4130.25	流动负债合计	6316.21	6519.84	7613.23	8985.17
所得税	288.49	381.11	492.33	625.26	长期借款	1500.28	1101.97	715.69	345.48
净利润	1617.19	2136.38	2759.79	3504.99	其他非流动负债	6253.10	6253.10	6253.10	6253.10
少数股东损益	72.97	144.22	186.31	236.62	非流动负债合计	7753.38	7355.07	6968.79	6598.58
归属母公司股东净利润	1544.22	1992.16	2573.48	3268.38	负债合计	14069.59	13874.91	14582.02	15583.75
现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	股本	1464.01	1464.01	1464.01	1464.01
经营活动现金流净额	1097.60	2355.28	2364.61	2802.38	资本公积	11004.32	11004.32	11004.32	11004.32
投资活动现金流净额	-2533.43	-122.75	-145.46	-171.20	留存收益	4549.06	6242.94	8431.12	11210.14
筹资活动现金流净额	956.66	-1029.86	-787.41	-851.42	归属母公司权益	17017.39	18711.27	20899.44	23678.47
现金流量净额	-447.43	1202.67	1431.74	1779.77	少数股东权益	723.20	867.42	1053.73	1290.35
					股东权益合计	17740.59	19578.69	21953.18	24968.82
					负债和股东权益合计	31810.17	33453.60	36535.20	40552.56

资料来源: iFind, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券先进制造团队: 研究所所长邹润芳领衔, 曾获得 2012 至 2013 年新财富最佳分析师军工机械第一名, 2015 至 2017 年新财富最佳分析师机械行业第一名, 团队在先进制造、军民融合、新能源、新材料等领域有较深的产业资源积淀, 擅长自上而下的产业链研究和资源整合, 着眼中国制造的转型升级, 致力于探索战略产业和新兴产业的发展方向, 全面服务一二级市场, 拓展产融结合的深度与广度, 为市场创造价值。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引起。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637