

Q3 扣非净利润增长近三成，看好公司长期成长

2023 年 10 月 27 日

► **事件概述：**2023 年 10 月 26 日公司发布 2023 年三季度报告，2023 年前三季度，公司实现营业收入 77.58 亿元，同比增长 5.03%；归母净利润 7.50 亿元，同比增长 14.78%；扣非归母净利润 4.10 亿元，同比增长 16.59%。2023 年 Q3 单季度，公司实现归母净利润 2.06 亿元，同比增长 20.11%；扣非归母净利润 0.92 亿元，同比增长 29.31%。

► **算力网络建设的深度参与者，开拓算力运营全新业务模式。**公司在全国范围内参与建立了多个算力中心，在建设过程中形成了自己的技术积累和品牌，形成了自己的优势。公司积极建设和运营算力一体化服务平台，通过链接各地计算中心，为用户提供从算力生产到调度，及应用成果孵化等一体化算力服务，充分利用各地闲置或者不均衡的算力资源。公司于 2022 年完成算力一体化平台开发及布局，依托各地各类算力中心，以原生的底层资源、市场化的运营机制、开放的生态体系以及丰富的增值服务为支撑，为用户提供“先进、绿色、无损算力”和“集算力、数据、应用、运营、运维为一体的服务”，目前该项业务处于发展初期，占总营收比例还比较小。随着人工智能的兴起，算力的需求旺盛，公司将通过加大研发投入、拓展市场，不断提高算力服务这部分业务的盈利能力。

► **核心信息基础设施龙头企业，打造完整产品矩阵形成协同优势。**公司作为我国核心信息基础设施领军企业，致力于为中国及全球用户提供创新、高效、可靠的 IT 产品、解决方案及服务。公司拥有国际领先的 3 大智能制造生产基地、5 大研发中心；公司及子公司已取得国家高新技术企业、国家认定企业技术中心、“创新百强”企业、专精特新“小巨人”、国家知识产权优势企业、北京市知识产权示范单位等资质。公司产品矩阵庞大，拥有多元完整的 IT 基础架构产品线，提供一站式通用与行业解决方案。公司凭借领先的技术优势和产品优势，积极向计算生态业务延伸布局，推出存储、网络安全、大数据、云计算等产品和解决方案，完成“芯—端—云”的全产业链布局，同时控股及参股了海光信息、中科星图、曙光云计算、中科三清、中科天机、曙光数创等多项优质资产。公司与参控股公司全方位覆盖了从上游芯片、服务器硬件、IO 存储到中游云计算平台、大数据平台、算力服务平台以及下游云服务提供商。

► **投资建议：**公司始终专注于高端计算机等核心产品的研发工作，形成了高端计算机、存储产品、网络安全产品、云计算服务、数字基础设施建设、算力服务平台等六大产品体系。人工智能技术的突破带来对 AI 算力的巨大需求，公司作为全国算力网的重要建设者，迎来重大发展机遇。预计公司 2023-2025 年归母净利润为 19.09/24.79/31.13 亿元，对应 PE 分别为 27X、21X、17X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**政策落地不及预期；AI 等技术创新风险；行业竞争加剧。

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	1909	2479	3113
增长率 (%)	31.3	23.6	29.9	25.6
每股收益 (元)	1.06	1.30	1.69	2.13
PE	34	27	21	17
PB	3.0	2.8	2.5	2.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 26 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

35.40 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) 2023 年半年报点评：乘算力需求增长东风，AI 核心底座驱动长期成长-2023/08/25

2. 中科曙光 (603019.SH) 2022 年年报点评：国产计算产业龙头，“信创+AI”双轮驱动成长-2023/04/19

3. 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

4. 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

5. 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

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	10867	11953	13031
营业税金及附加	54	55	62	69
销售费用	620	715	791	862
管理费用	310	315	336	366
研发费用	1105	1275	1358	1481
EBIT	1592	2163	2758	3395
财务费用	-99	37	35	28
资产减值损失	-128	-71	-79	-86
投资收益	248	300	421	562
营业利润	1905	2357	3067	3845
营业外收支	1	7	3	10
利润总额	1906	2364	3070	3855
所得税	288	355	460	578
净利润	1617	2009	2609	3277
归属于母公司净利润	1544	1909	2479	3113
EBITDA	2147	2909	3862	4954

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	6155	6918	7894	9721
应收账款及票据	2795	3266	3662	4075
预付款项	423	480	528	575
存货	6379	7074	7781	8482
其他流动资产	1068	1879	1137	1172
流动资产合计	16820	19616	21001	24025
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	14339	14451	14608
资产合计	31810	33956	35452	38633
短期借款	288	388	388	388
应付账款及票据	2446	2114	2325	2535
其他流动负债	3582	4640	3780	4133
流动负债合计	6316	7141	6493	7055
长期借款	1484	1484	1534	1584
其他长期负债	6269	6019	6048	6044
非流动负债合计	7753	7503	7582	7629
负债合计	14070	14645	14075	14684
股本	1464	1464	1464	1464
少数股东权益	723	824	954	1118
股东权益合计	17741	19311	21378	23949
负债和股东权益合计	31810	33956	35452	38633

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
成长能力 (%)				
营业收入增长率	15.44	15.35	12.13	11.28
EBIT 增长率	40.03	35.88	27.47	23.11
净利润增长率	31.27	23.60	29.87	25.58
盈利能力 (%)				
毛利率	26.26	27.58	28.95	30.40
净利率	11.87	12.72	14.73	16.63
总资产收益率 ROA	4.85	5.62	6.99	8.06
净资产收益率 ROE	9.07	10.32	12.14	13.63
偿债能力				
流动比率	2.66	2.75	3.23	3.41
速动比率	1.45	1.46	1.82	2.00
现金比率	0.97	0.97	1.22	1.38
资产负债率 (%)	44.23	43.13	39.70	38.01
经营效率				
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	0.51
每股指标 (元)				
每股收益	1.06	1.30	1.69	2.13
每股净资产	11.63	12.63	13.95	15.60
每股经营现金流	0.77	0.94	1.90	2.55
每股股利	0.22	0.37	0.48	0.60
估值分析				
PE	34	27	21	17
PB	3.0	2.8	2.5	2.3
EV/EBITDA	22.95	16.94	12.76	9.95
股息收益率 (%)	0.62	1.05	1.36	1.71

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1617	2009	2609	3277
折旧和摊销	555	745	1104	1559
营运资金变动	-1013	-1314	-761	-800
经营活动现金流	1125	1372	2782	3735
资本开支	-2685	-573	-741	-1112
投资	-5	0	0	0
投资活动现金流	-2533	-524	34	-1112
股权募资	299	0	0	0
债务募资	1084	558	-1173	50
筹资活动现金流	957	-85	-1840	-796
现金净流量	-420	763	976	1827

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。	公司评级	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