

中科曙光（603019）：盈利能力稳健，有望持续受益算力需求增长及国产替代趋势

2023年10月30日

强烈推荐/维持

中科曙光	公司报告
------	------

事件：10月26日，公司发布2023Q3业绩报告，前三季度公司实现营业收入77.58亿元，同比增长5.03%；实现归母净利润7.50亿元，同比增长14.78%；实现扣非归母净利润4.09亿元，同比增长16.59%。其中，单三季度公司实现营收23.57亿元，同比下降0.27%；实现归母净利润2.06亿元，同比增长20.11%；实现扣非归母净利润0.92亿元，同比增长29.31%。

逆势承压，盈利能力稳健。1) 公司盈利增长主要得益于毛利率稳步提升。公司收入增长较为平稳，但毛利率有所提升，报告期内公司整体毛利率为25.88%，同比提升1.79个pct，主要得益于持续研发投入提升产品性能、提高营销管理能力、提升品牌力等。海光信息2023Q3实现归母净利润9.02亿元，其中公司持股占比为27.96%，对应的投资收益贡献为2.52亿元，系公司投资收益的主要来源，海光信息为国产CPU及GPU龙头，在未来算力需求增加及国产替代趋势双重利好下，业绩有望持续增长；2) 报告期内公司四费比例保持稳定，控费能力凸显。销售费用、管理费用、研发费用、财务费用营收占比分别为5.89%、2.54%、11.07%和-0.87%，较去年同期分别变动+0.82pct、-0.37pct、+0.54pct和+0.26pct，并未呈现出营收增长趋势趋缓背景下费用刚性的情况。公司整体控费能力较强，这是公司在逆势中仍能维持较好盈利能力的关键所在。

公司为国产算力领军企业，有望持续受益算力需求增长及国产替代趋势。1) 公司本身为服务器领域领军企业，在高端计算机、国产服务器领域深耕多年，并且为算力网络深度参与者，在全国范围内建立了多个算力中心并完成了算力一体化平台开发及布局，在数字经济发展、智能化发展大趋势下，算力需求持续提升，公司有望把握发展机遇；2) 公司积极布局计算产业生态，完成了“芯-端-云”的全产业链布局，能够与产业链内的企业形成生态优势，实现对海外科技产品及生态的国产替代。目前海外频繁针对我国的科技企业发布制裁措施，公司凭借自身的技术及产品积累、以及打造的计算机产业生态，国产替代实力凸显，国产化趋势仍为未来科技行业的重要趋势之一，公司有望持续受益。

公司盈利预测及投资评级：公司盈利稳健增长，毛利率提升及控费能力较强为公司盈利能力提升的主要原因。未来算力需求增长及国产替代仍为大趋势，公司作为国产算力龙头有望充分受益，我们预计公司2023-2025年净利润分别为20.92、26.90和32.27亿元，对应EPS分别为1.43、1.84和2.20元。当前股价对应2023-2025年PE值分别为25.24、19.63和16.36倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：算力需求增长不及预期风险、国产替代趋势不及预期风险、公司研发不及预期及市场竞争加剧风险。

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	11,200.36	13,007.96	15,073.71	17,417.44	20,073.17
增长率(%)	10.23%	16.14%	15.88%	15.55%	15.25%

公司简介：

公司是在中国科学院大力推动下，以国家“863”计划重大科研成果为基础组建的国家高新技术企业。公司主要从事研究、开发、生产制造高性能计算机、通用服务器及存储产品，并围绕高端计算机提供软件开发、系统集成与技术服务。公司是国内高性能计算领域的领军企业。由曙光公司研发的“星云”高性能计算机在第35届全球超级计算机“TOP500”中以每秒系统峰值达三千万亿次(3PFlops)、每秒实测Linpack值达1.271千万亿次的速度，取得了全球第二的成绩，成为世界上第三台实测性能超千万亿次的超级计算机。

未来3-6个月重大事项提示：

无

发债及交叉持股介绍：

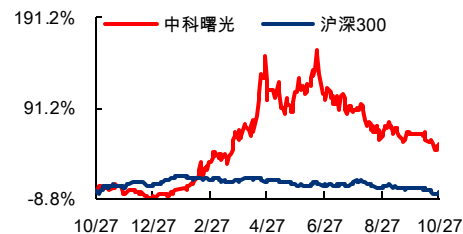
无

资料来源：同花顺、东兴证券研究所

交易数据

52周股价区间(元)	61.12-21.86
总市值(亿元)	518.11
流通市值(亿元)	514.9
总股本/流通A股(万股)	146,358/146,358
流通B股/H股(万股)	-/-
52周日均换手率	5.81

52周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：刘蒙

010-66554034

liumeng-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480522090001

分析师：张永嘉

010-66554016

zhangyj-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480523070001

归母净利润(百万元)	1,157.78	1,544.22	2,092.46	2,689.96	3,227.16
增长率(%)	40.78%	33.38%	35.50%	28.55%	19.97%
净资产收益率(%)	9.14%	9.07%	11.34%	13.25%	14.34%
每股收益(元)	0.80	1.06	1.43	1.84	2.20
PE	45.09	34.03	25.24	19.63	16.36
PB	4.17	3.10	2.86	2.60	2.35

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

资产负债表		单位: 百万元					利润表		单位: 百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		
流动资产合计	16554	16820	14617	17330	20472	营业收入	11200	13008	15074	17417	20073		
货币资金	6464	6155	10051	11658	13541	营业成本	8541	9592	10901	12309	14034		
应收账款	2236	2795	1858	2147	2475	营业税金及附加	41	54	121	139	161		
其他应收款	46	172	199	230	265	营业费用	499	620	730	827	934		
预付款项	779	423	1098	1859	2727	管理费用	241	310	344	397	458		
存货	5997	6379	45	51	58	财务费用	-141	-99	-50	-113	-148		
其他流动资产	788	831	831	831	831	研发费用	962	1105	1296	1498	1726		
非流动资产合计	9568	14990	14471	13944	13433	资产减值损失	165.64	128.24	12.55	14.50	16.71		
长期股权投资	3505	6395	6395	6395	6395	公允价值变动收益	0.05	0.00	0.00	0.00	0.00		
固定资产	1440	2198	1991	1696	1358	投资净收益	166.06	248.05	248.05	248.05	248.05		
无形资产	1214	1589	1411	1255	1116	加: 其他收益	397.31	427.07	494.89	571.84	659.03		
其他非流动资产	2058	2586	2586	2586	2586	营业利润	1420	1905	2465	3169	3802		
资产总计	26122	31810	29088	31274	33905	营业外收入	20.09	11.74	11.74	11.74	11.74		
流动负债合计	5583	6316	6290	6631	7049	营业外支出	4.59	10.85	10.85	10.85	10.85		
短期借款	0	288	0	0	0	利润总额	1435	1906	2466	3170	3803		
应付账款	2550	1950	2186	2468	2814	所得税	171	288	373	480	576		
预收款项	8	4	4	4	4	净利润	1264	1617	2092	2690	3227		
一年内到期的非流动负债	563	577	577	577	577	少数股东损益	106	73	0	0	0		
非流动负债合计	7463	7753	3622	3622	3622	归属母公司净利润	1158	1544	2092	2690	3227		
长期借款	695	1484	1484	1484	1484	主要财务比率							
应付债券	0	0	0	0	0		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		
负债合计	13046	14070	9912	10253	10671	成长能力							
少数股东权益	407	723	723	723	723	营业收入增长	10.23%	16.14%	15.88%	15.55%	15.25%		
实收资本(或股本)	1463	1464	1464	1464	1464	营业利润增长	36.45%	34.16%	29.40%	28.57%	19.98%		
资本公积	7978	11004	11004	11004	11004	归属于母公司净利润增长	40.78%	33.38%	35.50%	28.55%	19.97%		
未分配利润	3144	4379	5605	7181	9071	获利能力							
归属母公司股东权益合计	12670	17017	18452	20297	22511	毛利率(%)	23.74%	26.26%	26.20%	27.89%	28.66%		
负债和所有者权益	26122	31810	29088	31274	33905	净利率(%)	11.29%	12.43%	13.88%	15.44%	16.08%		
现金流量表						总资产净利润(%)	4.43%	4.85%	7.19%	8.60%	9.52%		
						ROE(%)	9.14%	9.07%	11.34%	13.25%	14.34%		
经营活动现金流	-495	1125	9085	2138	2556	偿债能力							
净利润	1264	1617	2092	2690	3227	资产负债率(%)	50%	44%	34%	33%	31%		
折旧摊销	415.81	554.83	567.32	559.54	549.55	流动比率	2.97	2.66	2.32	2.61	2.90		
财务费用	-141	-99	-50	-113	-148	速动比率	1.89	1.65	2.32	2.61	2.90		
应收账款减少	-139	-559	936	-289	-327	营运能力							
预收账款增加	-20	-4	0	0	0	总资产周转率	0.48	0.45	0.50	0.58	0.62		
投资活动现金流	-495	-2533	-179	201	193	应收账款周转率	5	5	6	9	9		
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	5.16	5.78	7.29	7.49	7.60		
长期投资减少	0	0	-21	0	0	每股指标(元)							
投资收益	166	248	248	248	248	每股收益(最新摊薄)	0.80	1.06	1.43	1.84	2.20		
筹资活动现金流	568	957	-5010	-732	-866	每股净现金流(最新摊薄)	-1.18	-0.31	2.66	1.10	1.29		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	8.66	11.62	12.60	13.86	15.38		
长期借款增加	195	790	0	0	0	估值比率							
普通股增加	12	1	0	0	0	P/E	45.09	34.03	25.24	19.63	16.36		
资本公积增加	256	3026	0	0	0	P/B	4.17	3.10	2.86	2.60	2.35		
现金净增加额	-422	-452	3896	1607	1884	EV/EBITDA	28.36	20.90	15.10	11.98	9.85		

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	中科曙光（603019）：业绩符合预期，有望持续受益信创及算力建设	2023-04-19
公司普通报告	中科曙光（603019）：业绩符合预期，算力需求持续提升	2022-09-02
行业深度报告	计算机行业 2023 年中期策略：技术政策共振，拥抱产业机遇	2023-07-07
行业普通报告	计算机行业：组建国家数据局，数据要素行业有望发展再提速	2023-03-10
行业普通报告	计算机行业：数字中国建设规划落地，重申数字经济投资机遇	2023-02-28
行业普通报告	计算机行业：数据资产拟入表，行业发展再提速	2022-12-13
行业深度报告	计算机行业 2023 年度投资策略：信创筑基，把握数字化机遇	2022-12-01
行业深度报告	计算机行业 2022 年下半年策略报告：修复路上，吟啸徐行	2022-05-24

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘蒙

刘蒙，计算机行业分析师，中央财经大学学士，清华五道口金融硕士。2020年加入东兴证券，2021年新浪财经金麒麟计算机行业新锐分析师团队核心成员，主要覆盖数字经济、信创、信息安全、人工智能等细分领域。

张永嘉

计算机行业分析师，对外经济贸易大学金融硕士，2021年加入东兴证券，主要覆盖基础软件、数据要素、金融IT、汽车智能化等板块。

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，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526