

公司点评
中科曙光(603019.SH)
计算机 | 计算机设备
盈利能力持续改善, AI+信创助力未来可期

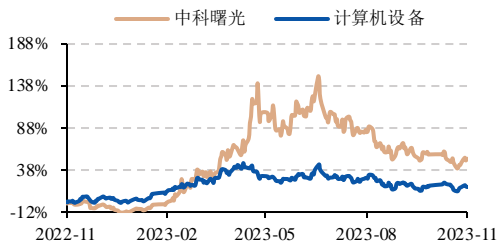
2023年11月02日

评级 增持

评级变动 首次

交易数据

当前价格(元)	37.17
52周价格区间(元)	21.86-61.12
总市值(百万)	54401.24
流通市值(百万)	54064.87
总股本(万股)	146357.90
流通股(万股)	145453.00

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
中科曙光	-3.35	-17.07	51.16
计算机设备	-1.28	-7.72	19.84

何晨
分析师

 执业证书编号:S0530513080001
 hechen@hncasing.com

黄奕景
研究助理

huangyjing@hncasing.com

相关报告

预测指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(亿元)	112.00	130.08	145.42	168.21	201.86
归母净利润(亿元)	11.58	15.44	20.02	25.14	31.49
每股收益(元)	0.79	1.06	1.37	1.72	2.15
每股净资产(元)	8.66	11.63	12.71	14.07	15.77
P/E	46.37	34.76	26.82	21.35	17.05
P/B	4.24	3.15	2.89	2.61	2.33

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- 前三季度营收同比+5.03%，归母净利润同比+14.78%。**公司发布 2023 年三季报，前三季度公司累计实现营业收入 77.58 亿元（同比+5.03%）；归母净利润 7.50 亿元（同比+14.78%）；扣非归母净利润 4.10 亿元（同比+9.83%）。其中，单 Q3 季度实现营业收入 23.57 亿元（同比+0.11%）；归母净利润 2.06 亿元（同比+3.94%）；扣非归母净利润 1.04 亿元（同比+4.61%）。
- 利润增速超营收增速，盈利能力持续改善。**在上半年信创节奏停滞的背景下，公司营收增速有所承压，利润增速超过营收增速主要源于盈利能力的持续改善和稳健的费用控制。1) 公司前三季度毛利率为 25.88%（同比+1.78pct），归母净利率为 9.67%（同比+0.82pct）。公司毛利率同比增加或源于公司自主可控高性能计算机的产品竞争力不断增强和产品销售结构持续优化。2) 费用率方面，前三季度公司销售费用率为 5.89%（同比+0.81pct）；管理费用率为 2.54%（同比-0.37pct）；财务费用率为 -0.87%（同比+0.26pct）；研发费用率为 11.07%（同比+0.54pct）；整体期间费用率为 18.62%（同比+1.25pct）。销售费用率的小幅上涨主要系公司为巩固和扩大市场增加了销售投入，研发费用率的上浮主要系公司持续投入开发基于国产处理器的服务器相关产品，整体费用情况较为稳健。公司在信创服务器、国产 AI 服务器、智算数据中心液冷等领域具有深厚的技术积淀，我们认为公司未来有望受益于信创节奏恢复与 AI 智算领域的高景气度而实现业绩快速增长，盈利能力改善也有望持续。
- 海量算力引发数据中心冷却技术革新，公司有望引领数据中心液冷产业。**伴随 AI 等新技术发展，海量算力需求对数据中心冷却技术提出严峻挑战。液冷技术因其散热效率高、节能等优势，正成为数据中心建设首择。据赛迪顾问《2023 中国液冷应用市场研究报告》显示，公司控股子公司曙光数创以近三年平均 58.8% 的市场份额，位列中国液冷数据中心基础设施市场规模第一。10 月 27 日，曙光数创于青岛举办“深蓝计划”新品发布会暨曙光数创(青岛)产业创新基地启动仪式。会上曙光数创发布新一代一体化风液混冷先进数据中心，并宣布全国规

模最大的液冷数据中心全链条产业创新基地正式启动。依托 CDM、液冷散热、钣金喷涂、产品总装四大产品线，该基地可提供从服务器到基础设施的全链条、一站式、系统级液冷数据中心解决方案，为液冷数据中心基础设施建设提供坚实保障。

- **盈利预测及估值：**我们预计公司 2023-2025 年实现营业收入 145.42/168.21/201.86 亿元，归母净利润 20.02/25.14/31.49 亿元，同比增长 29.63%/25.59%/25.24%，EPS 为 1.37/1.72/2.15 元，对应当前价格的 PE 为 27/21/17 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示：信创推进节奏不及预期风险；AI 产业发展不及预期风险；技术研发不及预期风险；供应链风险；市场竞争风险

报表预测(单位: 亿元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	主要指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	112.00	130.08	145.42	168.21	201.86	营业收入	112.00	130.08	145.42	168.21	201.86
减: 营业成本	85.41	95.92	105.63	121.65	145.92	增长率(%)	10.23	16.14	11.80	15.67	20.00
营业税金及附加	0.41	0.54	0.58	0.67	0.81	归属母公司股东净利润	11.58	15.44	20.02	25.14	31.49
营业费用	4.99	6.20	6.92	7.40	8.07	增长率(%)	40.78	33.38	29.63	25.59	25.24
管理费用	2.41	3.10	3.20	3.62	4.24	每股收益(EPS)	0.79	1.06	1.37	1.72	2.15
研发费用	9.62	11.05	12.36	13.88	16.15	每股股利(DPS)	0.16	0.22	0.29	0.36	0.45
财务费用	-1.41	-0.99	-0.84	-1.01	-1.34	每股经营现金流	-0.35	0.75	1.41	1.30	1.44
减值损失	-2.01	-2.01	-1.09	-1.26	-1.51	销售毛利率	0.24	0.26	0.27	0.28	0.28
加: 投资收益	1.66	2.48	3.44	4.94	6.44	销售净利率	0.11	0.12	0.14	0.16	0.16
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.09	0.09	0.11	0.12	0.14
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.21	0.18	0.14	0.15	0.17
营业利润	14.20	19.05	24.45	30.71	38.46	市盈率(P/E)	46.37	34.76	26.82	21.35	17.05
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	4.24	3.15	2.89	2.61	2.33
利润总额	14.35	19.06	24.45	30.71	38.46	股息率(分红/股价)	0.00	0.01	0.01	0.01	0.01
减: 所得税	1.71	2.88	3.48	4.38	5.48	主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	12.64	16.17	20.96	26.33	32.98	收益率					
减: 少数股东损益	1.06	0.73	0.95	1.19	1.49	毛利率	23.74%	26.26%	27.37%	27.68%	27.71%
归属母公司股东净利润	11.58	15.44	20.02	25.14	31.49	三费/销售收入	7.87%	7.91%	7.54%	7.15%	6.76%
资产负债表	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EBIT/销售收入	11.55%	13.89%	16.23%	17.66%	18.39%
货币资金	64.64	61.55	55.01	60.37	66.93	EBITDA/销售收入	15.09%	17.94%	18.81%	20.36%	20.98%
交易性金融资产	0.10	0.00	0.00	0.00	0.00	销售净利率	11.29%	12.43%	14.42%	15.65%	16.34%
应收和预付款项	32.49	32.83	37.98	43.93	52.72	资产获利率					
其他应收款(合计)	0.47	1.72	1.80	2.08	2.49	ROE	9.14%	9.07%	10.76%	12.21%	13.64%
存货	59.97	63.79	60.51	69.69	83.59	ROA	4.43%	4.85%	6.01%	6.98%	7.92%
其他流动资产	7.88	8.31	9.53	11.02	13.23	ROIC	21.49%	18.13%	13.78%	15.20%	17.48%
长期股权投资	35.05	63.95	67.45	72.45	78.95	资本结构					
金融资产投资	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	资产负债率	49.94%	44.23%	41.68%	40.23%	39.17%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	32.28%	46.12%	50.27%	50.52%	50.73%
固定资产和在建工程	20.67	25.22	28.59	31.84	34.40	带息债务/总负债	5.47%	12.71%	9.87%	7.08%	4.28%
无形资产和开发支出	17.73	33.00	44.55	41.44	37.65	流动比率	2.97	2.66	2.63	2.59	2.53
其他非流动资产	22.18	27.69	27.52	27.35	27.35	速动比率	1.61	1.45	1.42	1.38	1.31
资产总计	261.22	318.10	332.98	360.19	397.33	股利支付率	20.22%	20.86%	20.86%	20.86%	20.86%
短期借款	0.00	2.88	0.00	0.00	0.00	收益留存率	79.78%	79.14%	79.14%	79.14%	79.14%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	30.87	31.62	33.73	38.84	46.59	总资产周转率	0.43	0.41	0.44	0.47	0.51
长期借款	7.14	15.00	13.70	10.27	6.67	固定资产周转率	7.58	5.83	6.42	7.00	7.61
其他负债	92.44	91.20	91.36	95.80	102.39	应收账款周转率	4.89	4.55	4.75	4.75	4.75
负债合计	130.46	140.70	138.78	144.91	155.64	存货周转率	1.42	1.50	1.75	1.75	1.75
股本	14.63	14.64	14.64	14.64	14.64	估值指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	79.78	110.04	110.04	110.04	110.04	EBIT	12.94	18.06	23.60	29.70	37.12
留存收益	32.28	45.49	61.33	81.23	106.15	EBITDA	16.90	23.34	27.35	34.24	42.35
归属母公司股东权益	126.70	170.17	186.02	205.91	230.83	NOPLAT	11.26	15.29	20.22	25.45	31.81
少数股东权益	4.07	7.23	8.18	9.37	10.85	归母净利润	11.58	15.44	20.02	25.14	31.49
股东权益合计	130.76	177.41	194.19	215.28	241.69	EPS	0.79	1.06	1.37	1.72	2.15
负债和股东权益合计	261.22	318.10	332.98	360.19	397.33	BPS	8.66	11.63	12.71	14.07	15.77
现金流量表	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	PE	46.37	34.76	26.82	21.35	17.05
经营性现金净流量	-5.15	10.98	20.65	18.98	21.14	PEG	1.14	1.04	0.90	0.83	0.68
投资性现金净流量	-18.02	-25.33	-19.67	-5.96	-5.74	PB	4.24	3.15	2.89	2.61	2.33
筹资性现金净流量	5.68	9.57	-7.51	-7.67	-8.83	PS	4.79	4.13	3.69	3.19	2.66
现金流量净额	-17.55	-4.47	-6.54	5.35	6.57	PCF	-104.22	48.91	26.00	28.29	25.40

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438