

曙光数创 (872808.BJ)

2024年03月07日

投资评级：增持（下调）

日期	2024/3/6
当前股价(元)	56.47
一年最高最低(元)	196.89/30.30
总市值(亿元)	112.94
流通市值(亿元)	108.89
总股本(亿股)	2.00
流通股本(亿股)	1.93
近3个月换手率(%)	112.8

北交所研究团队

相关研究报告

《2022年营收增长27%，“由尖端到通用”战略预期赋能“数字中国”建设——北交所信息更新》-2023.4.19

2023年受益AI建设加速营收增长26%，冷板液冷基础设施产品增长4.3倍

——北交所信息更新

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

赵昊（分析师）

zhaohao@kysec.cn

证书编号：S0790522080002

● 2023年年度业绩快报出炉，实现营收6.5亿元，同比增长26%

2023年公司实现营收6.5亿元，同比增长26%；归母净利润预计为10451万元，同比下降10.61%；归母扣非净利润预计为9115万元，同比下降13.46%。公司是新一代数据中心领先的液冷整体解决方案和全生命周期服务供应商，根据公司快报情况，我们下调2023-2025年盈利预测，预计公司2023-2025年的归母净利润分别为1.05/1.24/1.50(原1.41/1.71/2.08)亿元，对应EPS分别为0.52/0.62/0.75元/股，对应当前股价的PE分别为108.0/91.2/75.1倍，看好AI技术加速数据中心建设但液冷市场仍处于产业初期阶段，冷板液冷市场竞争较为激烈，下调至“增持”评级。

● 受益AI算力数据中心建设，2023年冷板液冷业务增长4.3倍至1.9亿元

根据《中国液冷数据中心市场深度研究报告》，预计2023年中国液冷数据中心市场将增至154亿元（液冷服务器+基础设施）。受益AI算力建设带动行业需求，2023年公司冷板液冷基础设施产品全年实现收入1.90亿元(+431%)。据赛迪顾问数据，2023年全球数据中心平均单机柜功率将达到20kW以上，单机柜20kW一般认为是风冷可解的散热极限，因此未来3-5年冷板液冷产品迎来快速发展期。2023年公司积极布局冷板液冷市场，冷板液冷基础设施产品收入占比由2022年同期6.92%升至2023年的29.22%。但液冷市场仍处于产业初期阶段，各家厂商以抢占市场份额为目标，尤其冷板液冷市场竞争较激烈，公司整体毛利率与2022年相比下降8.61%。

● 中国液冷数据中心基础设施市场规模第一，成果获新华社等多方认可

据赛迪顾问数据，2021年至2023年上半年公司以平均58.8%的市场份额位列中国数据中心液冷基础设施部署规模第一，公司承建的数据中心中液冷数据中心已累计建设超过260MW；预计2025年新建数据中心的平均单机柜功率将达25kW，相变浸没液冷未来可能成为主流，而依托公司浸没相变液冷技术的数据中心PUE值可低至1.04，优势领先。2024年3月，曙光数创液冷数据中心领域成果受到新华社《瞭望》两会专刊深度报道与高度评价；2024年2月，曙光数创“新一代一体化风液混冷先进数据中心（C7000 2.0）”获「CSDN 2023中国开发者影响力年度评选榜单」「创新产品与解决方案」。2024年1月，曙光数创与博大数据正式达成战略合作。

● 风险提示：市场竞争风险、下游需求波动风险、研发不及预期风险等

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	408	518	650	808	972
YOY(%)	21.5	27.0	25.6	24.2	20.3
归母净利润(百万元)	94	117	105	124	150
YOY(%)	37.5	24.7	-10.6	18.5	21.4
毛利率(%)	40.7	40.0	31.4	30.2	30.8
净利率(%)	23.0	22.6	16.1	15.3	15.5
ROE(%)	41.3	20.0	15.7	16.2	16.7
EPS(摊薄/元)	0.47	0.58	0.52	0.62	0.75
P/E(倍)	120.5	96.6	108.0	91.2	75.1
P/B(倍)	49.8	19.3	17.0	14.7	12.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	484	837	872	1008	1247	营业收入	408	518	650	808	972
现金	115	376	254	284	353	营业成本	242	311	446	564	672
应收票据及应收账款	188	309	341	428	497	营业税金及附加	3	4	5	6	7
其他应收款	2	2	3	4	4	营业费用	8	10	12	16	19
预付账款	48	22	65	50	79	管理费用	15	20	22	27	34
存货	129	118	201	233	305	研发费用	40	60	68	78	93
其他流动资产	3	10	8	8	9	财务费用	-2	-4	-3	-2	-2
非流动资产	34	64	49	54	58	资产减值损失	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	8	14	13	13	13
固定资产	5	8	9	11	12	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	12	10	11	12	11	投资净收益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	17	47	29	32	35	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	518	901	920	1062	1305	营业利润	108	129	115	136	165
流动负债	236	209	312	341	442	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	营业外支出	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	98	100	208	226	334	利润总额	108	129	115	136	166
其他流动负债	138	109	104	115	109	所得税	14	12	11	13	15
非流动负债	55	107	64	76	82	净利润	94	117	105	124	150
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	55	107	64	76	82	归属母公司净利润	94	117	105	124	150
负债合计	291	316	375	417	525	EBITDA	109	127	115	138	168
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS(元)	0.47	0.58	0.52	0.62	0.75
股本	71	80	80	80	80						
资本公积	3	235	114	114	114	主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
留存收益	154	270	357	466	591	成长能力					
归属母公司股东权益	227	585	545	645	780	营业收入(%)	21.5	27.0	25.6	24.2	20.3
负债和股东权益	518	901	920	1062	1305	营业利润(%)	40.3	19.7	-10.8	18.7	21.4
						归属于母公司净利润(%)	37.5	24.7	-10.6	18.5	21.4
						获利能力					
						毛利率(%)	40.7	40.0	31.4	30.2	30.8
						净利率(%)	23.0	22.6	16.1	15.3	15.5
						ROE(%)	41.3	20.0	15.7	16.2	16.7
						ROIC(%)	57.2	39.2	21.9	22.4	24.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	56.2	35.1	40.8	39.2	40.2
						净负债比率(%)	-26.7	-46.8	-29.7	-28.1	-30.8
						流动比率	2.0	4.0	2.8	3.0	2.8
						速动比率	1.3	3.3	1.9	2.1	1.9
						营运能力					
						总资产周转率	1.0	0.7	0.7	0.8	0.8
						应收账款周转率	3.0	2.1	2.0	2.1	2.1
						应付账款周转率	3.1	3.1	2.9	2.6	2.4
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.47	0.58	0.52	0.62	0.75
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.07	0.28	0.28	0.25	0.43
						每股净资产(最新摊薄)	1.13	2.92	3.33	3.83	4.50
						估值比率					
						P/E	120.5	96.6	108.0	91.2	75.1
						P/B	49.8	19.3	17.0	14.7	12.5
						EV/EBITDA	40.6	33.3	37.5	31.0	25.1

现金流量表(百万元)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	15	56	56	49	87
净利润	94	117	105	124	150
折旧摊销	3	4	4	6	7
财务费用	-2	-4	-3	-2	-2
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-84	-71	-49	-74	-64
其他经营现金流	4	10	-1	-4	-4
投资活动现金流	-10	-33	10	-10	-11
资本支出	10	33	6	7	8
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	0	0	16	-3	-3
筹资活动现金流	-24	237	-188	-9	-7
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	35	9	-0	0	0
资本公积增加	-26	232	-120	0	0
其他筹资现金流	-33	-4	-67	-9	-7
现金净增加额	-19	261	-122	30	69

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn