

研究所：
 证券分析师：刘熹 S0350523040001
 liux10@ghzq.com.cn

构建“立体计算”新模式，拥抱智算建设新潮流 ——中科曙光（603019）2023 年年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/04/18

| 表现 | 1M | 3M | 12M |
|--------|--------|-------|--------|
| 中科曙光 | -12.3% | 42.1% | -1.7% |
| 沪深 300 | -0.9% | 9.0% | -14.2% |

市场数据

2024/04/18

| | |
|-------------|-------------|
| 当前价格(元) | 46.75 |
| 52 周价格区间(元) | 28.72-61.20 |
| 总市值(百万) | 68,422.32 |
| 流通市值(百万) | 67,999.26 |
| 总股本(万股) | 146,357.90 |
| 流通股本(万股) | 145,452.96 |
| 日均成交额(百万) | 3,755.34 |
| 近一月换手(%) | 5.57 |

相关报告

- 《中科曙光（603019）2023 年业绩快报点评：业绩略超预期，夯实“国产算力”核心壁垒（买入）*计算机设备*刘熹》——2024-02-26
- 《中科曙光（603019）点评报告：Q3 业绩有望持续增长，AI 和信创驱动力将增强（买入）*计算机设备*刘熹》——2023-10-08
- 《中科曙光（603019）2023 年半年报点评报告：2023H1 业绩逆势增长，多重成长驱动强劲（买入）*计算机设备*刘熹》——2023-08-27
- 《中科曙光（603019）点评报告：Q2 业绩符合预

事件：

2024 年 4 月 17 日，公司发布 2023 年年报：全年实现营收 143.53 亿元，同比增长 10.34%；归母净利润 18.36 亿元，同比增长 18.88%；扣非后归母净利润 12.78 亿元，同比增长 10.98%；经营活动净现金流 35.10 亿元，同比增长 212.02%。2023 年第四季度，实现营收 65.95 亿，同比增长 17.31%；归母净利润 10.86 亿元，同比增长 21.89%；扣非后归母净利润 8.68 亿元，同比增长 11.54%。

投资要点：

■ 盈利能力维持较好水平，业务转型基本完成

2023 年，公司销售毛利率达到 26.26%，同比持平；销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 5.23%、2.05%、9.17%，分别同比+0.47pct、-0.33pct、+0.67pct，销售和研发投入持续加大。其他收益为 5.55 亿元，同比增长 29.98%，主要系 2023 年政府补助 5.46 亿元，同比增加 1.28 亿元。投资收益 3.61 亿元，同比增长 45.39%，主要为联营企业净利润增加所致。由此，公司销售净利润为 13.08%，同比增长 0.65pct。

2023 年，前五大客户销售额占总收入的 85.02%，达到历史新高（2020-2022 年分别为 56.68%、62.24%、78.63%），其中客户 1 销售额占比达到 52.67%。我们预计，公司转型服务器上游解决方案提供商的战略目标基本完成。

■ 持续专注算力投入，智算中心建设有望提速

公司持续强化研发投入，提高产品性能、丰富产品序列。2023 年，公司研发投入达 24.44 亿元，基于国产处理器的高端计算机、IO 模块、内置主动管控固件的募投项目顺利完成，技术优势逐步提升。同时，面对智算中心等大规模建设需求，公司深度参与数字基础设施建设，不断提升智算中心解决方案综合能力，凭借分布式全闪存存储、浸没式液冷、计算服务等多项优势赋能多区域多行业数智化发展。

面对“加快发展新质生产力”的新要求，公司提出“立体计算”新思路，以立体算力建设、立体应用赋能、立体生态共生，加速算力转化为生产力，进而释放各行业、各区域的发展力，打造一种全新的计算体系构建与运营模式。展望未来，国内外大模型领域的研究与创新突飞猛进，大量的大模型应用将在 B 端、C 端落地，MoE 等大模型技术创新将进一步加速大模型商业化，同时，国家积极出台政策推动智算中心建设，

期,“三驾马车”蓄力前行(买入)*计算机设备*刘熹》——2023-07-23

《中科曙光(603019)点评报告:Q1业绩符合预期,生态业务蓬勃发展(买入)*计算机设备*刘熹》——2023-04-27

我们预计,2024-2025年,我国智能算力市场规模将持续加速增长,公司作为我国国产算力、智能算力领军企业将有望受益。

■ 强化自主计算产业生态,信创服务器需求向好

公司积极向计算生态业务延伸布局,投资了海光信息、中科星图、曙光云计算、中科三清、中科天玑、曙光数创等多项优质资产,子公司业务覆盖了芯片、服务器硬件、IO存储、云计算、算力服务等算力产业链,子公司的布局与公司高端计算机、存储等主营业务产生较强的协同效应,也将为公司业绩增长贡献持续的动力。

2024年4月11日,海光信息披露日常关联交易预计公告,预计2024年年初至4月11日与关联人累计已发生的交易金额为22亿元,而2023年年初至2023年4月17日累计已发生的交易金额为6.33亿元,我们认为,海光信息关联交易额的增长或反映了2024年我国信创服务器需求、以及海光处理器产业链需求的增长趋势。

■ **盈利预测和投资评级:**公司是国产算力、智能算力领军企业,将受益于大模型技术持续发展、以及智算中心建设提速。我们调整盈利预测,预计2024-2026年归母净利润分别为23.02/28.69/35.28亿元,EPS分别为1.57/1.96/2.41元/股,当前股价对应PE分别为30/24/19X,维持“买入”评级。

■ **风险提示:**宏观经济影响下游需求,信创推进速度不及预期,AI算力需求不及预期,市场竞争加剧,中美博弈加剧等。

| 预测指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 14353 | 16982 | 20361 | 24259 |
| 增长率(%) | 10 | 18 | 20 | 19 |
| 归母净利润(百万元) | 1836 | 2302 | 2869 | 3528 |
| 增长率(%) | 19 | 25 | 25 | 23 |
| 摊薄每股收益(元) | 1.25 | 1.57 | 1.96 | 2.41 |
| ROE(%) | 10 | 11 | 13 | 14 |
| P/E | 31.34 | 29.72 | 23.85 | 19.39 |
| P/B | 3.10 | 3.33 | 2.98 | 2.65 |
| P/S | 4.03 | 4.03 | 3.36 | 2.82 |
| EV/EBITDA | 21.87 | 19.78 | 15.66 | 13.67 |

资料来源:Wind资讯、国海证券研究所

附表：中科曙光盈利预测表

| 证券代码: | 603019 | | | | 股价: | 46.75 | | 投资评级: | 买入 | | 日期: | 2024/04/18 | |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--|-----|------------|--|
| 财务指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 每股指标与估值 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | | | | |
| 盈利能力 | | | | | 每股指标 | | | | | | | | |
| ROE | 10% | 11% | 13% | 14% | EPS | 1.26 | 1.57 | 1.96 | 2.41 | | | | |
| 毛利率 | 26% | 27% | 27% | 27% | BVPS | 12.74 | 14.05 | 15.66 | 17.66 | | | | |
| 期间费率 | 7% | 7% | 7% | 7% | 估值 | | | | | | | | |
| 销售净利率 | 13% | 14% | 14% | 15% | P/E | 31.34 | 29.72 | 23.85 | 19.39 | | | | |
| 成长能力 | | | | | P/B | 3.10 | 3.33 | 2.98 | 2.65 | | | | |
| 收入增长率 | 10% | 18% | 20% | 19% | P/S | 4.03 | 4.03 | 3.36 | 2.82 | | | | |
| 利润增长率 | 19% | 25% | 25% | 23% | | | | | | | | | |
| 营运能力 | | | | | 利润表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | | | | |
| 总资产周转率 | 0.45 | 0.50 | 0.55 | 0.60 | 营业收入 | 14353 | 16982 | 20361 | 24259 | | | | |
| 应收账款周转率 | 5.39 | 5.58 | 5.29 | 5.46 | 营业成本 | 10584 | 12469 | 14869 | 17768 | | | | |
| 存货周转率 | 2.16 | 2.84 | 2.73 | 2.44 | 营业税金及附加 | 53 | 65 | 80 | 95 | | | | |
| 偿债能力 | | | | | 销售费用 | 751 | 917 | 1120 | 1334 | | | | |
| 资产负债率 | 38% | 40% | 38% | 38% | 管理费用 | 294 | 374 | 448 | 517 | | | | |
| 流动比 | 2.99 | 2.56 | 2.73 | 2.71 | 财务费用 | -80 | -94 | -72 | -90 | | | | |
| 速动比 | 2.01 | 1.54 | 1.68 | 1.42 | 其他费用/(-收入) | 1316 | 1579 | 1904 | 2232 | | | | |
| 资产负债表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 营业利润 | 2176 | 2730 | 3423 | 4192 | | | | |
| 现金及现金等价物 | 7193 | 6489 | 7284 | 6827 | 营业外净收支 | 4 | 10 | 8 | 7 | | | | |
| 应收款项 | 2683 | 3723 | 4341 | 4969 | 利润总额 | 2179 | 2740 | 3431 | 4199 | | | | |
| 存货净额 | 3430 | 5353 | 5527 | 9045 | 所得税费用 | 301 | 384 | 494 | 588 | | | | |
| 其他流动资产 | 1622 | 1840 | 2107 | 2305 | 净利润 | 1878 | 2356 | 2937 | 3611 | | | | |
| 流动资产合计 | 14929 | 17406 | 19259 | 23146 | 少数股东损益 | 42 | 54 | 68 | 83 | | | | |
| 固定资产 | 2291 | 2441 | 2130 | 1910 | 归属于母公司净利润 | 1836 | 2302 | 2869 | 3528 | | | | |
| 在建工程 | 570 | 592 | 614 | 659 | 现金流量表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | | | | |
| 无形资产及其他 | 6916 | 7188 | 7481 | 7703 | 经营活动现金流 | 3510 | 1217 | 2333 | 603 | | | | |
| 长期股权投资 | 6909 | 8259 | 8783 | 9769 | 净利润 | 1836 | 2302 | 2869 | 3528 | | | | |
| 资产总计 | 31615 | 35887 | 38267 | 43188 | 少数股东损益 | 42 | 54 | 68 | 83 | | | | |
| 短期借款 | 160 | 201 | 151 | 181 | 折旧摊销 | 657 | 652 | 731 | 644 | | | | |
| 应付款项 | 2169 | 2559 | 2956 | 3455 | 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | |
| 预收帐款 | 4 | 5 | 6 | 7 | 营运资金变动 | 1119 | -1454 | -801 | -2919 | | | | |
| 其他流动负债 | 2657 | 4042 | 3942 | 4912 | 投资活动现金流 | -2130 | -1974 | -593 | -808 | | | | |
| 流动负债合计 | 4989 | 6808 | 7055 | 8556 | 资本支出 | -2166 | -1118 | -741 | -685 | | | | |
| 长期借款及应付债券 | 1275 | 1760 | 1460 | 1860 | 长期投资 | 2 | -1349 | -523 | -986 | | | | |
| 其他长期负债 | 5870 | 5877 | 5872 | 5882 | 其他 | 34 | 494 | 671 | 863 | | | | |
| 长期负债合计 | 7145 | 7638 | 7333 | 7743 | 筹资活动现金流 | -147 | 48 | -945 | -252 | | | | |
| 负债合计 | 12135 | 14445 | 14388 | 16298 | 债务融资 | 368 | 533 | -355 | 440 | | | | |
| 股本 | 1464 | 1464 | 1464 | 1464 | 权益融资 | 56 | 0 | 0 | 0 | | | | |
| 股东权益 | 19481 | 21442 | 23879 | 26890 | 其它 | -572 | -486 | -590 | -692 | | | | |
| 负债和股东权益总计 | 31615 | 35887 | 38267 | 43188 | 现金净增加额 | 1237 | -705 | 795 | -457 | | | | |

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【计算机小组介绍】

刘熹，计算机行业首席分析师，上海交通大学硕士，多年计算机行业研究经验，致力于做前瞻性深度研究，挖掘产业投资机会。新浪金麒麟新锐分析师、Wind 金牌分析师团队核心成员。

【分析师承诺】

刘熹，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，

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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。