

## 浸没液冷巩固行业领先地位，冷板液冷有望持续放量

曙光数创 (872808.BJ)

推荐

维持评级

### 核心观点:

- 事件:** 公司发布 2023 年度报告, 报告期内, 公司实现营业收入 6.5 亿元, 同比增长 25.63%; 归母净利润 1.04 亿元, 同比下降 10.63%, 扣非净利润 0.91 亿元, 同比下降 13.49%。
- 数据中心液冷基础设施市场国内第一, 液冷散热迎千亿增量市场。** 报告期内, 公司已累计建设超过 260MW 液冷数据中心, 涉及科研、能源、政府、金融、互联网、运营商等多个行业。根据 IDC 数据, 2023 年中国液冷数据中心市场将同比增长 53.2%, 预计 2022-2027 年将以 59% 的复合增长率增长, 预计到 2027 年, 中国液冷数据中心市场规模将突破千亿大关。根据赛迪顾问数据, 2021 年至 2023 年上半年, 公司以平均 58.8% 的市场份额, 位列中国液冷数据中心基础设施市场部署规模第一, 多年稳居行业头名。
- 研发投入持续加大, 巩固浸没液冷核心产品竞争优势。** 截至 2023 年末, 公司员工中技术人员 175 人, 占员工总人数的 56%, 其中硕士以上学历的员工约占 20%, 公司研发费用 6825 万元, 同比增长 14.19%。公司以浸没相变液冷的高效冷却技术为核心竞争力, 提升芯片性能约 10-30%, 单位算力成本可降低 10-25%, PUE 值最低可降至 1.04, 比传统风冷机房节能 30% 以上, 单机架功率密度提升到 200kW 以上, 节省机房空间约 80%, 是目前国内唯一实现浸没相变液冷技术大规模商业化部署的企业。
- 积极拓展冷板液冷市场, C7000 2.0 风液混冷行业领先。** 2023 年公司积极拓展冷板式液冷市场, 报告期内, 公司冷板液冷基础设施产品实现营收 1.9 亿元, 同比增长 430.66%, 并于 10 月推出了新一代一体化风液混冷先进数据中心, 以“1+1=1”(风冷+液冷=风液混冷)的创新理念破题, 将风冷系统与液冷系统高效集成, 提升散热效率, 一体化解决数据中心全部冷却需求。未来公司将主攻互联网、电信运营商、金融三大领域, 进一步提升冷板液冷数据中心基础设施产品市场份额, 预计 2025 年互联网行业液冷数据中心占比将达到 24.0%, 金融行业将达到 25.0%, 电信运营商行业将达到 23.0%。
- 青岛产业基地投产运营, 先进制造优势显著。** 2023 年 10 月, 公司整合自身技术优势和产业优势, 在莱西建设了当前我国规模最大的专业液冷数据中心全链条创新基地正式投产。该基地囊括研发中心、生产中心和保障中心三大功能区, 拥有七大研发创新实验室和四条先进生产线, 实现了从服务器到基础设施、从机房外到机房内、从硬件到软件, 液冷数据中心专业的全链条、一站式系统解决方案的创新研发和生产。
- 投资建议:** 公司是国内数据中心冷却技术领先的整体解决方案和全生命周期服务供应商, 受益于 AI 大模型推动算力需求增长以及“东数西算”、“双碳”等政策, 有望打开成长空间。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 1.27/1.71/2.48 亿元, 同比增长 21.95%/34.51%/44.45%, EPS 分别为 0.64/0.86/1.24 元, 对应 PE 分别为 66.6 倍、49.5 倍、34.2 倍, 维持“推荐”评级。
- 风险提示:** 技术研发进度不及预期风险; 供应链风险; 政策推进不及预期风险; 消费需求不及预期风险; 行业竞争加剧风险。

### 分析师

吴砚靖

☎: (8610) 66568589

✉: wuyanqing@chinastock.com.cn

分析师证书编码: S0130519070001

### 研究助理

胡天昊

☎: (8610) 80927637

✉: hutianhao\_yj@chinastock.com.cn

### 市场数据

2024-04-17

股票代码	872808
A 股收盘价 (元)	42.4
上证指数	3,071.38
总股本 (万股)	20,000
实际流通 A 股 (万股)	19,283
流通 A 股市值 (亿元)	82

### 相对沪深 300 表现图



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

### 相关研究

【银河计算机】公司深度报告-计算机行业-曙光数创 (872808.BJ)-数据中心液冷领军者, 算力需求持续强劲打开成长空间

表 1: 主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	650.25	908.10	1340.33	2086.55
收入增长率%	25.63	39.65	47.60	55.67
归母净利润(百万元)	104.48	127.41	171.38	247.56
利润增速%	-10.63	21.95	34.51	44.45
毛利率%	31.37	29.62	28.69	28.33
摊薄 EPS (元)	0.52	0.64	0.86	1.24
PE	81.17	66.56	49.48	34.25
PB	12.43	10.48	8.65	6.90
PS	13.04	9.34	6.33	4.06

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

**附录：**
**(一) 公司财务预测表**

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>874.40</b>	<b>1221.56</b>	<b>1696.77</b>	<b>2513.66</b>	营业收入	650.25	908.10	1340.33	2086.55
现金	370.78	538.84	668.23	940.01	营业成本	446.27	639.15	955.76	1495.39
应收账款	380.84	518.32	787.56	1202.03	营业税金及附加	3.65	5.54	7.10	10.43
其它应收款	3.71	5.30	7.63	11.48	营业费用	18.69	25.88	45.30	79.50
预付账款	31.12	41.35	65.76	98.55	管理费用	22.69	33.30	48.94	75.17
存货	75.69	103.20	149.47	237.56	财务费用	-8.23	0.00	0.00	0.00
其他	12.26	14.55	18.12	24.04	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产</b>	<b>239.48</b>	<b>191.12</b>	<b>139.98</b>	<b>94.37</b>	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	174.25	119.82	65.40	10.97	营业利润	110.61	136.39	183.64	267.07
无形资产	22.80	26.66	28.55	36.15	营业外收入	3.67	2.98	3.54	3.85
其他	42.42	44.63	46.03	47.25	营业外支出	0.26	0.20	0.25	0.34
<b>资产总计</b>	<b>1113.88</b>	<b>1412.68</b>	<b>1836.75</b>	<b>2608.04</b>	利润总额	114.01	139.17	186.93	270.58
<b>流动负债</b>	<b>331.69</b>	<b>503.08</b>	<b>755.77</b>	<b>1279.50</b>	所得税	9.54	11.76	15.55	23.03
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	104.48	127.41	171.38	247.56
应付账款	283.28	408.63	598.49	964.57	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	48.40	94.45	157.27	314.93	归属母公司净利润	104.48	127.41	171.38	247.56
<b>非流动负债</b>	<b>100.10</b>	<b>100.10</b>	<b>100.10</b>	<b>100.10</b>	EBITDA	115.43	194.74	242.87	327.01
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.52	0.64	0.86	1.24
其他	100.10	100.10	100.10	100.10					
<b>负债合计</b>	<b>431.78</b>	<b>603.18</b>	<b>855.86</b>	<b>1379.60</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入	25.63%	39.65%	47.60%	55.67%
归属母公司股东权益	682.09	809.50	980.88	1228.44	营业利润	-14.07%	23.31%	34.64%	45.43%
<b>负债和股东权益</b>	<b>1113.88</b>	<b>1412.68</b>	<b>1836.75</b>	<b>2608.04</b>	归属母公司净利润	-10.63%	21.95%	34.51%	44.45%
					毛利率	31.37%	29.62%	28.69%	28.33%
					净利率	16.07%	14.03%	12.79%	11.86%
					ROE	15.32%	15.74%	17.47%	20.15%
					ROIC	14.07%	15.61%	17.35%	20.04%
					资产负债率	38.76%	42.70%	46.60%	52.90%
					净负债比率	-53.38%	-65.74%	-67.45%	-75.98%
					流动比率	2.64	2.43	2.25	1.96
					速动比率	2.28	2.11	1.94	1.69
					总资产周转率	0.65	0.72	0.82	0.94
					应收帐款周转率	1.88	2.02	2.05	2.10
					应付帐款周转率	2.33	1.85	1.90	1.91
					每股收益	0.52	0.64	0.86	1.24
					每股经营现金	0.31	0.86	0.65	1.40
					每股净资产	3.41	4.05	4.90	6.14
					P/E	81.17	66.56	49.48	34.25
					P/B	12.43	10.48	8.65	6.90
					EV/EBITDA	62.77	40.81	32.19	23.08
					P/S	13.04	9.34	6.33	4.06

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

### 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

#### 吴砚靖 TMT/科创板研究负责人

北京大学软件项目管理硕士，10年证券分析从业经验，历任中银国际证券首席分析师，国内大型知名PE机构研究部执行总经理。具备一二级市场经验，长期专注科技公司研究。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上 中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间 回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间 中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间 回避：相对基准指数跌幅 5%以上

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn