

## 业绩符合预期，信创+算力国产化双核驱动助力增长

中科曙光（603019.SH）

推荐

维持评级

### 核心观点：

- 事件：**公司发布2023年年度报告。报告期内，公司实现营业总收入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%，扣非净利润12.78亿元，同比增长10.98%。
- 业绩持续增长，经营活动现金流翻倍增长。**报告期内，公司持续专注于主营业务的生产经营并致力于为客户提供优质服务，通过持续研发投入，提升产品品质，深化营销服务，不断提高公司整体竞争力，实现业绩持续增长。公司经营活动产生的现金流量净额为35.10亿元，同比增长212.02%，主要由于供应链趋于稳定，降低原材料囤货规模，消耗前期库存，购买商品支付的经营性现金流同比减少，公司财务状况良好，经营状态稳健。
- 研发投入加码核心技术，打造多维护城河。**公司凭借领先的技术优势和产品优势，公司积极向计算生态业务延伸布局，推出存储、网络安全、大数据、云计算等产品和解决方案，完成“芯-端-云-算”的全产业链布局，同时投资了海光信息、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。截止目前，公司拥有国际领先的3大智能制造生产基地、5大研发中心，报告期内，公司研发费用13.16亿元，同比增长19.07%，核心技术竞争优势显著，产品影响力逐渐提升。
- 算力“国家队”优势显著，赋能筑基国产算力底座。**公司背靠中科院，具有央企背景，公司参与各地数据中心建设，基于浸没液冷、高密度设计、高效电源管理、大规模算力调度平台、自动化运维、清洁能源等诸多先进技术，为用户提供整体数据中心基础设施解决方案，支撑数据中心集约化、规模化、绿色化高质量发展。在算力需求持续爆发以及市值管理纳入央企考核双驱动下，公司有望迎来价值重估。
- 信创国产化进程再提速，业绩有望持续增长。**3月11日，中央政府采购网发布《关于更新中央国家机关台式计算机、便携式计算机批量集中采购配置标准的通知》，创产业再迎下沉扩容政策激励。我们认为，批量集中采购配置标准开启信创统招采购，信创产业未来将更加规范化、标准化。2024年预计信创国产化进程加速，市场有望迎来回暖，公司作为国产信创技术领军者，有望持续受益。
- 投资建议：**公司是国产核心技术基础设施龙头企业，背靠算力国家队优势，叠加信创、算力国产化进程加速，业绩有望持续稳定增长，我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为22.17/26.73/32.32亿元，同比增长20.75%/20.59%/20.88%，EPS分别1.51/1.83/2.21元，对应PE分别为31.68、26.27、21.73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	603019
A股收盘价(元)	47.99
上证指数	3,071.38
总股本(万股)	146,358
实际流通A股(万股)	145,453
流通A股市值(亿元)	698

### 相对沪深300表现图



资料来源：中国银河证券研究院

### 相关研究

【银河计算机】公司点评\_中科曙光(603019.SH)\_2023H

1 业绩符合预期，持续受益于算力端需求高增长

表 1: 主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	14352.66	16378.62	19228.60	22576.59
收入增长率%	10.34	14.12	17.40	17.41
归母净利润(百万元)	1835.90	2216.94	2673.34	3231.56
利润增速%	18.88	20.75	20.59	20.88
毛利率%	26.26	26.66	26.83	26.95
摊薄 EPS(元)	1.25	1.51	1.83	2.21
PE	38.26	31.68	26.27	21.73
PB	3.77	3.37	2.99	2.63
PS	4.89	4.29	3.65	3.11

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>14929.21</b>	<b>18234.62</b>	<b>22574.81</b>	<b>27604.84</b>	营业收入	14352.66	16378.62	19228.60	22576.59
现金	7193.34	8561.28	11981.14	15848.24	营业成本	10583.54	12011.64	14068.85	16492.29
应收账款	2528.98	3250.80	3778.66	4298.54	营业税金及附加	53.03	58.96	67.30	88.05
其它应收款	76.67	125.54	168.16	163.70	营业费用	751.33	792.45	951.00	1083.68
预付账款	137.16	592.92	499.25	537.69	管理费用	294.37	381.12	433.13	476.37
存货	3430.00	4114.32	4526.26	5062.22	财务费用	-80.30	0.00	0.00	0.00
其他	1563.06	1589.77	1621.34	1694.45	资产减值损失	-85.67	-15.38	-14.11	-17.32
<b>非流动资产</b>	<b>16686.25</b>	<b>16550.59</b>	<b>16417.80</b>	<b>16185.84</b>	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	6909.21	6909.21	6909.21	6909.21	投资净收益	360.64	327.57	411.47	500.64
固定资产	2290.94	2163.82	2036.94	1814.43	营业利润	2175.54	2640.81	3155.19	3851.98
无形资产	4317.09	4301.71	4287.60	4270.28	营业外收入	12.52	0.00	0.00	0.00
其他	3169.00	3175.84	3184.05	3191.91	营业外支出	8.95	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	<b>31615.46</b>	<b>34785.21</b>	<b>38992.62</b>	<b>43790.68</b>	利润总额	2179.11	2640.81	3155.19	3851.98
<b>流动负债</b>	<b>4989.33</b>	<b>5910.30</b>	<b>7390.37</b>	<b>8878.43</b>	所得税	301.21	374.47	427.84	541.97
短期借款	160.11	160.11	160.11	160.11	净利润	1877.90	2266.35	2727.34	3310.00
应付账款	2035.41	2443.70	2739.91	3185.76	少数股东损益	42.00	49.41	54.00	78.45
其他	2793.82	3306.50	4490.35	5532.56	归属母公司净利润	1835.90	2216.94	2673.34	3231.56
<b>非流动负债</b>	<b>7145.34</b>	<b>7145.34</b>	<b>7145.34</b>	<b>7145.34</b>	EBITDA	2439.89	3051.84	3597.41	4318.48
长期借款	1275.13	1275.13	1275.13	1275.13	EPS (元)	1.25	1.51	1.83	2.21
其他	5870.21	5870.21	5870.21	5870.21					
<b>负债合计</b>	<b>12134.67</b>	<b>13055.64</b>	<b>14535.71</b>	<b>16023.77</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	830.89	880.30	934.30	1012.75	营业收入	10.34%	14.12%	17.40%	17.41%
归属母公司股东权益	18649.89	20849.27	23522.61	26754.16	营业利润	14.21%	21.39%	19.48%	22.08%
<b>负债和股东权益</b>	<b>31615.46</b>	<b>34785.21</b>	<b>38992.62</b>	<b>43790.68</b>	归属母公司净利润	18.88%	20.75%	20.59%	20.88%
					毛利率	26.26%	26.66%	26.83%	26.95%
					净利率	12.79%	13.54%	13.90%	14.31%
					ROE	9.84%	10.63%	11.36%	12.08%
					ROIC	6.91%	9.25%	10.02%	10.84%
					资产负债率	38.38%	37.53%	37.28%	36.59%
					净负债比率	-22.76%	-26.70%	-37.71%	-47.14%
					流动比率	2.99	3.09	3.05	3.11
					速动比率	2.01	2.06	2.19	2.32
					总资产周转率	0.45	0.49	0.52	0.55
					应收帐款周转率	5.39	5.67	5.47	5.59
					应付帐款周转率	5.31	5.36	5.43	5.57
					每股收益	1.25	1.51	1.83	2.21
					每股经营现金	2.40	0.92	2.28	2.47
					每股净资产	12.74	14.25	16.07	18.28
					P/E	38.26	31.68	26.27	21.73
					P/B	3.77	3.37	2.99	2.63
					EV/EBITDA	21.87	21.11	16.96	13.23
					P/S	4.89	4.29	3.65	3.11

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	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