



中科曙光 (603019.SH): 业绩符合预期, 仍将受益算力基础设施建设

——2023 年年报点评

2024 年 4 月 19 日

强烈推荐/维持

中科曙光

公司报告

事件: 4 月 17 日, 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%; 实现归母净利润 18.36 亿元, 同比增长 18.88%。单四季度来看, 公司实现营业总收入 65.95 亿元, 同比增长 17.31%; 实现归母净利润 10.86 亿元, 同比增长 21.89%。

业绩符合预期, 算力仍然高景气。 1) 从全年业绩来看, 公司逆势承压, 营收及归母净利润均实现了稳健增长。从单四季度业绩来看, 四季度营收及净利润增速高于全年水平, 较前三季度提速。自《算力基础设施高质量发展行动计划》发布以来, 算力基础设施建设逐步落地, 政府端多地发布智算中心发展规划, 如上海市计划 2025 年智能算力占比达到总算力的 50% 以上; 企业端国务院国资委人工智能专题推进会提出中央企业加快布局和发展智能产业, 加快建设一批智能算力中心, 受益于算力基础设施建设落地, 公司业绩稳健增长。近期公司参股公司海光信息亦发布 2023 年年报, 报告期内公司实现营业收入 60.12 亿元, 同比增长 17.30%; 实现归母净利润 12.63 亿元, 同比增长 57.17%, 参股公司业绩高增一方面厚了公司的投资收益, 另一方面验证了算力的高景气度, 当下算力行业仍处于投入期, 公司作为算力基础设施核心供应商有望充分受益; 2) 四费销售占比基本稳定, 公司持续保持研发投入增强技术优势及产品力。2023 年公司销售/管理/研发/财务费用占比分别为 5.23%/2.05%/9.17%/-0.56%, 较去年同期分别变动 +0.47pct/-0.33pct/+0.67pct/+0.20pct, 整体变动幅度较小, 控费能力较强。其中销售费用及研发费用占比略有提升, 是公司把握行业发展机遇的正常投入, 报告期内公司研发投入达 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, 面向金融等行业推出结合行业应用场景的智能一体机产品并在多家客户落地, 并在提高产品性能, 升级高端计算机的可扩展能力和可管理能力, 持续研发投入有利于公司提高产品性能、满足客户需求。

受益于算力投入及国产替代双重驱动, 公司有望维持稳健增长。 1) 公司提供智算中心解决方案, 大模型技术及应用发展带动算力需求高速增长, 公司有望把握发展机遇。2023 年, 工信部等六部门印发的《算力基础设施高质量发展行动计划》提出, 2025 年我国算力规模将超过 300 EFLOPS, 智能算力占比达到 35%。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, 智算中心解决方案内的存储系统采用全自研 ParaStor 分布式全闪存, 以自研技术支持 AI 芯片高速数据直接存取, 优化存算协调, 将整体 I/O 性能提升数倍, 满足智能计算性能需求; 2) 液冷数据中心解决方案占比不断提升, 公司深耕液冷产品有望受益。据 IDC 预测, 2022-2027 年, 我国液冷服务器市场年复合增长率将达到 54.7%, 到 2027 年, 我国液冷服务器市场规模将达到 89 亿美元; 从海外市场看, 海外芯片市场启用液冷方案, 英伟达新一代产品将全面采用液冷散热技术, 并认为浸没式液冷技术将成为未来的行业标准, 引领整个散热市场迎来全面革新。公司解决方案内的液冷系统, 首次实现液冷存储散热系统应用, 降低能耗的同时大幅提升智算系统的整体稳定性; 3) 公司为国产算力领军企业, 参股公司海光信息系国产算力芯片核心供应商,

公司简介:

公司是在中国科学院大力推动下, 以国家“863”计划重大科研成果为基础组建的国家高新技术企业。公司主要从事研究、开发、生产制造高性能计算机、通用服务器及存储产品, 并围绕高端计算机提供软件开发、系统集成与技术服务。公司是国内高性能计算领域的领军企业。由曙光公司研发的“星云”高性能计算机在第 35 届全球超级计算机“TOP500”中以每秒系统峰值达三千万亿次(3PFlops)、每秒实测 Linpack 值达 1.271 千万亿次的速度, 取得了全球第二的成绩, 成为世界上第三台实测性能超千万亿次的超级计算机。

资料来源: 公司公告、恒生聚源

未来 3-6 个月重大事项提示:

无

资料来源: 公司公告、恒生聚源

发债及交叉持股介绍:

无

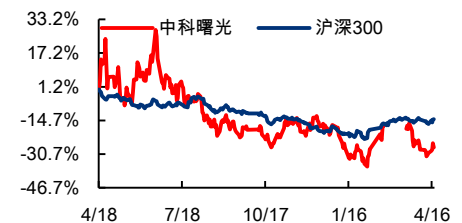
资料来源: 公司公告、恒生聚源

交易数据

52 周股价区间 (元)	61.12-30.1
总市值 (亿元)	702.37
流通市值 (亿元)	698.03
总股本/流通 A 股 (万股)	146,358/146,358
流通 B 股/H 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	6.13

资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

分析师: 刘蒙

010-66554034

liumeng-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480522090001

分析师: 张永嘉

业务协同性强。23 年 10 月, 美国 BIS 发布针对中国的先进计算机及半导体制造物项出口限制, 主要包括对高性能芯片的出口限制及国产 GPU 的生产流片限制。国产算力芯片持续迭代以降低对海外算力芯片的依赖, 公司参股公司海光信息所发布的 DCU 系列产品是国产 GPU 芯片主力军, 公司与海光信息业务协同性强, 未来有望在国产算力替代趋势中充分受益。

公司盈利预测及投资评级: 公司业绩符合预期, 算力行业仍处于高景气度, 公司有望把握算力投入、液冷方案需求增加、国产算力替代等发展机遇, 我们预计公司 2024-2026 年净利润分别为 23.02、28.34 和 33.98 亿元, 对应 EPS 分别为 1.57、1.94 和 2.32 元。当前股价对应 2024-2026 年 PE 值分别为 29.73、24.14 和 20.14 倍, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 算力基础设施投入不及预期、公司业务拓展不及预期、市场竞争加剧削弱毛利率风险。

010-66554016

执业证书编号:

zhangyj-yjs@dxzq.net.cn

S1480523070001

财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	13,007.96	14,352.66	16,596.46	19,116.86	21,844.29
增长率 (%)	15.44%	10.34%	15.63%	15.19%	14.27%
归母净利润 (百万元)	1,544.30	1,835.90	2,301.62	2,834.15	3,397.63
增长率 (%)	31.27%	18.88%	25.37%	23.14%	19.88%
净资产收益率 (%)	9.07%	9.84%	11.47%	12.99%	14.21%
每股收益 (元)	1.06	1.26	1.57	1.94	2.32
PE	44.10	37.10	29.73	24.14	20.14
PB	4.02	3.67	3.41	3.14	2.86

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	16820	14929	15074	16704	18739	营业收入	13008	14353	16596	19117	21844
货币资金	6155	7193	8298	9558	11179	营业成本	9592	10584	11953	13589	15494
应收账款	2795	2529	2046	2357	2693	营业税金及附加	54	53	61	71	81
其他应收款	172	77	89	102	117	营业费用	620	751	820	944	1079
预付款项	423	137	-308	-814	-1391	管理费用	310	294	378	436	498
存货	6379	3430	3930	4468	5094	财务费用	-99	-80	5	9	-85
其他流动资产	831	474	474	474	474	研发费用	1105	1316	1660	1816	1966
非流动资产合计	14990	16686	16055	15402	14758	资产减值损失	128.24	85.67	12.52	14.42	16.48
长期股权投资	6395	6909	6909	6909	6909	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	2198	2291	2218	1972	1642	投资净收益	248.05	360.64	360.64	360.64	360.64
无形资产	1589	4317	4041	3783	3543	加: 其他收益	427.07	555.09	641.86	739.34	844.82
其他非流动资产	2586	2165	2165	2165	2165	营业利润	1905	2176	2709	3336	4000
资产总计	31811	31615	31129	32106	33497	营业外收入	11.74	12.52	12.52	12.52	12.52
流动负债合计	6316	4989	7134	6361	5654	营业外支出	10.85	8.95	8.95	8.95	8.95
短期借款	288	160	2187	1087	0	利润总额	1906	2179	2712	3340	4004
应付账款	1950	2035	2267	2578	2939	所得税	289	301	411	506	606
预收款项	4	4	4	4	4	净利润	1617	1878	2302	2834	3398
一年内到期的非流动负债	577	1286	1286	1286	1286	少数股东损益	73	42	0	0	0
非流动负债合计	7754	7145	3093	3093	3093	归属母公司净利润	1544	1836	2302	2834	3398
长期借款	1484	1275	1275	1275	1275	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
负债合计	14070	12135	10227	9454	8747	成长能力					
少数股东权益	723	831	831	831	831	营业收入增长	15.44%	10.34%	15.63%	15.19%	14.27%
实收资本(或股本)	1464	1464	1464	1464	1464	营业利润增长	34.85%	14.21%	24.51%	23.17%	19.90%
资本公积	11004	11186	11186	11186	11186	归属于母公司净利润增长	31.27%	18.88%	25.37%	23.14%	19.88%
未分配利润	4379	5638	6829	8295	10053	获利能力					
归属母公司股东权益合计	17017	18650	20071	21821	23918	毛利率(%)	26.26%	26.26%	26.51%	27.46%	27.62%
负债和所有者权益	31811	31615	31129	32106	33497	净利率(%)	12.43%	13.08%	13.87%	14.83%	15.55%
现金流量表						总资产净利润(%)	4.85%	5.81%	7.39%	8.83%	10.14%
						ROE(%)	9.07%	9.84%	11.47%	12.99%	14.21%
经营活动现金流	1125	3510	3237	3140	3616	偿债能力					
净利润	1617	1878	2302	2834	3398	资产负债率(%)	44%	38%	33%	29%	26%
折旧摊销	554.83	657.49	679.91	685.70	682.25	流动比率	2.66	2.99	2.11	2.63	3.31
财务费用	-99	-80	5	9	-85	速动比率	1.65	2.30	1.56	1.92	2.41
应收帐款减少	-492	266	483	-311	-336	营运能力					
预收帐款增加	-4	0	0	0	0	总资产周转率	0.45	0.45	0.53	0.60	0.67
投资活动现金流	1125	-2130	741	313	306	应收账款周转率	5	5	7	9	9
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	5.74	7.20	7.71	7.89	7.92
长期投资减少	0	0	807	0	0	每股指标(元)					
投资收益	248	361	361	361	361	每股收益(最新摊薄)	1.06	1.26	1.57	1.94	2.32
筹资活动现金流	957	-147	-2873	-2193	-2302	每股净现金流(最新摊薄)	-0.31	0.84	0.75	0.86	1.11
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	11.62	12.74	13.71	14.91	16.34
长期借款增加	790	-209	0	0	0	估值比率					
普通股增加	1	0	0	0	0	P/E	44.10	37.10	29.73	24.14	20.14
资本公积增加	3026	182	0	0	0	P/B	4.02	3.67	3.41	3.14	2.86
现金净增加额	3206	1233	1105	1260	1621	EV/EBITDA	27.56	23.44	19.26	15.56	13.03

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	计算机行业: 人工智能或将成为新质生产力发展重要引擎—人工智能行业动态追踪	2024-03-06
行业普通报告	计算机行业: 机构配置意愿较强、估值水平合理—计算机行业 2023Q4 持仓分析	2024-03-01
行业普通报告	计算机行业: 大模型、算力、政策利好频出, AGI 行业持续发展—人工智能行业动态追踪	2024-02-22
行业普通报告	计算机行业: 信创采购标准出台, 行业需求有望持续深化—信创行业动态追踪	2023-12-29
行业普通报告	计算机行业: 政策发力, 算力网络建设稳步推进—算力行业动态追踪	2023-12-27
行业普通报告	计算机行业: 原生应用开发启动, 鸿蒙生态加速繁荣—华为产业链动态追踪	2023-12-25
行业普通报告	计算机行业: 英特尔发布 AI PC 芯片, 人工智能或重构硬件格局 —人工智能行业动态追踪	2023-12-20
行业普通报告	计算机行业: “数据要素X” 计划征求意见稿发布, 行业发展再迎催化—数据要素行业动态追踪	2023-12-19
公司普通报告	中科曙光 (603019): 盈利能力稳健, 有望持续受益算力需求增长及国产替代趋势	2023-10-30
公司普通报告	中科曙光 (603019): 业绩符合预期, 有望持续受益信创及算力建设	2023-04-19

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

刘蒙

计算机行业分析师, 清华五道口金融硕士。2020 年加入东兴证券, 2021 年新浪财经金麒麟计算机行业新锐分析师团队核心成员, 主要覆盖数字经济、信创、信息安全、人工智能等细分领域。

张永嘉

计算机行业分析师, 对外经济贸易大学金融硕士, 2021 年加入东兴证券, 主要覆盖基础软件、数据要素、金融 IT、汽车智能化等板块。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526