

计算机

报告日期：2024年04月22日

## 业绩稳增长，有望持续受益于算力建设

### ——中科曙光（603019.SH）2023 年报点评报告

#### 华龙证券研究所

投资评级：增持（首次覆盖）

#### 最近一年走势



#### 市场数据

2024年04月19日

当前价格（元）	44.67
52周价格区间（元）	28.72-61.20
总市值（百万元）	65,378.07
流通市值（百万元）	64,973.84
总股本（万股）	146,357.90
流通股（万股）	145,452.96
近一月换手（%）	122.18

分析师：孙伯文  
执业证书编号：S0230523080004  
邮箱：sunbw@foxmail.com

#### 相关阅读

#### 事件：

公司于2024年4月17日发布2023年年报，2023年实现营业收入143.53亿元，同比增长10.34%；归属于上市公司股东的净利润18.36亿元，同比增长18.88%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润12.78亿元，同比增长10.98%。

#### 观点：

- **保持核心技术研发投入，高端计算机竞争力逐步提升。**公司自上市以来，持续大规模投入高端计算机核心技术研发，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，面向金融等行业的产品已在多家客户落地，我们认为公司高端计算机技术优势有望逐步累积，品牌影响力有望持续提升。
- **存储、液冷技术优势凸显，有望受益于智算建设浪潮。**人工智能浪潮催生大规模智算需求，多地正在加快建设智算中心和加大智算投入。同时，传统的散热技术已难以解决高密度数据中心的散热问题，液冷技术成为AI硬件和集群散热的必然选择。公司深度参与数字基础设施建设，提升智算中心解决方案综合能力，有望发挥自有的分布式全闪存储、浸没式液冷、计算服务等多项优势，进一步提高收入水平。
- **算力赋能下游应用，积极把握行业机会。**公司依托在计算领域的技术优势，在应用端积极开展研发及业务拓展。报告期内，公司发布曙光智慧工业战略及最新研发的智慧工业平台，智慧工业方案可同时提供计算、通信、控制、安全等底层技术支持以及全生命周期支持和服务，助力千行百业实现工业数字化转型目标。我们认为公司有望通过算力赋能行业应用，打造多维度护城河。
- **投资多项优质资产，布局“芯—端—云—算”全产业链。**公司投资了海光信息、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。公司与参控股公司全方位覆盖了从上游芯片、服务器硬件、IO存储到中游云计算平台、大数据平台、算力服务平台以及下游云服务提供商。未来公司有望深度受益于业务协同效应，提高技术壁垒，形成自有、自主的业务生态，稳固行业领军地位。

- **盈利预测及投资评级：**2024 年，公司有望深度受益国产算力建设浪潮。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 21.84/25.01/30.33 亿元，对应 2024-2026 年 PE 分别为 29.9/26.1/21.6 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**国产算力建设不及预期；所引用数据资料的误差风险；AI 应用落地速度不及预期；国产大模型迭代速度不及预期；政策标准出台速度不及预期。
- **盈利预测简表**

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	13,008	14,353	16,084	17,907	20,099
增长率（%）	16.1	10.3	12.1	11.3	12.2
归母净利润（百万元）	1,544	1,836	2,184	2,501	3,033
增长率（%）	33.4	18.9	19.0	14.5	21.3
ROE（%）	9.1	9.6	10.7	11.0	11.8
每股收益/EPS（摊薄/元）	1.06	1.25	1.49	1.71	2.07
市盈率（P/E）	42.3	35.6	29.9	26.1	21.6
市净率（P/B）	3.8	3.5	3.2	2.9	2.6

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	16820	14929	15314	15134	15913	<b>营业收入</b>	13008	14353	16084	17907	20099
现金	6155	7193	8548	8625	9665	营业成本	9592	10584	11635	12809	14013
应收票据及应收账款	2795	2683	2351	2294	2279	营业税金及附加	54	53	60	68	77
其他应收款	172	77	165	91	144	销售费用	620	751	743	854	974
预付账款	423	137	347	166	366	管理费用	310	294	353	393	443
存货	6379	3430	2859	2821	2265	研发费用	1105	1316	1347	1550	1744
其他流动资产	896	1409	1044	1136	1193	财务费用	-99	-80	-117	-143	-171
<b>非流动资产</b>	14990	16686	18643	21030	22919	资产和信用减值损失	-201	-174	-62	-70	-91
长期股权投资	6395	6909	8468	10340	11778	其他收益	427	555	421	450	463
固定资产	2198	2291	2378	2421	2467	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	3227	4317	4699	5128	5616	投资净收益	248	361	264	296	301
其他非流动资产	3170	3169	3097	3142	3057	资产处置收益	4	-1	1	1	1
<b>资产总计</b>	31810	31615	33957	36164	38832	<b>营业利润</b>	1905	2176	2687	3052	3693
<b>流动负债</b>	6316	4989	5027	5216	5251	营业外收入	12	13	15	15	14
短期借款	288	160	112	140	161	营业外支出	11	9	7	8	9
应付票据及应付账款	2446	2169	2306	2527	2741	<b>利润总额</b>	1906	2179	2695	3059	3697
其他流动负债	3582	2661	2609	2548	2349	所得税	288	301	381	421	526
<b>非流动负债</b>	7753	7145	7384	7017	6742	<b>净利润</b>	1617	1878	2314	2638	3172
长期借款	1484	1275	1081	869	635	少数股东损益	73	42	130	137	139
其他非流动负债	6269	5870	6302	6147	6107	<b>归属母公司净利润</b>	1544	1836	2184	2501	3033
<b>负债合计</b>	14070	12135	12411	12232	11993	EBITDA	2361	2733	3228	3666	4362
少数股东权益	723	831	961	1098	1237	EPS (元)	1.06	1.25	1.49	1.71	2.07
股本	1464	1464	1464	1464	1464						
资本公积	11004	11186	11186	11186	11186						
留存收益	4732	6130	7985	10132	12726						
归属母公司股东权益	17017	18650	20585	22833	25602						
<b>负债和股东权益</b>	31810	31615	33957	36164	38832						

  

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	1125	3510	4658	3345	3789
净利润	1617	1878	2314	2638	3172
折旧摊销	528	630	646	746	830
财务费用	-99	-80	-117	-143	-171
投资损失	-248	-361	-264	-296	-301
营运资金变动	-1133	1033	2009	333	171
其他经营现金流	460	409	70	67	88
<b>投资活动现金流</b>	-2533	-2130	-2344	-2832	-2417
资本支出	2685	2167	1173	1044	1382
长期投资	-5	3	-1559	-1871	-1439
其他投资现金流	157	33	388	84	404
<b>筹资活动现金流</b>	957	-147	-959	-436	-332
短期借款	288	-127	-48	28	21
长期借款	790	-209	-194	-212	-234
普通股增加	1	0	0	0	0
资本公积增加	3026	182	0	0	0
其他筹资现金流	-3148	8	-717	-252	-119
<b>现金净增加额</b>	-420	1237	1355	77	1040

  

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	16.1	10.3	12.1	11.3	12.2
营业利润(%)	34.2	14.2	23.5	13.6	21.0
归属于母公司净利润(%)	33.4	18.9	19.0	14.5	21.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	26.3	26.3	27.7	28.5	30.3
净利率(%)	12.4	13.1	14.4	14.7	15.8
ROE(%)	9.1	9.6	10.7	11.0	11.8
ROIC(%)	7.2	7.8	9.1	9.6	10.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	44.2	38.4	36.5	33.8	30.9
净负债比率(%)	-9.5	-13.7	-21.8	-21.8	-24.1
流动比率	2.7	3.0	3.0	2.9	3.0
速动比率	1.5	2.0	2.2	2.1	2.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	5.2	5.4	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	4.3	5.3	11.4	0.0	0.0
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.06	1.25	1.49	1.71	2.07
每股经营现金流(最新摊薄)	0.77	2.40	3.18	2.29	2.59
每股净资产(最新摊薄)	11.63	12.74	14.06	15.60	17.49
<b>估值比率</b>					
P/E	42.3	35.6	29.9	26.1	21.6
P/B	3.8	3.5	3.2	2.9	2.6
EV/EBITDA	27.3	23.3	19.1	16.7	13.8

数据来源：Wind，华龙证券研究所

## 免责及评级说明部分

### 分析师声明：

本人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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

### 投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

### 免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。编制及撰写本报告的所有分析师或研究人员在此保证，本研究报告中任何关于宏观经济、产业行业、上市公司投资价值等研究对象的观点均如实反映研究分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的价格的建议或询价。本公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行的证券并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，投资者应考虑本公司及所属关联机构就报告内容可能存在的利益冲突。

### 版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。引用本报告必须注明出处“华龙证券”，且不能对本报告作出有悖本意的删除或修改。

### 华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046