

公司点评

曙光数创 (872808.BJ)

计算机 | 计算机设备

收入保持高增，冷板式液冷快速放量

2023 年年报点评

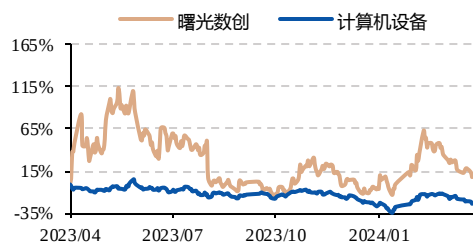
2024 年 04 月 24 日

评级 **增持**

评级变动 首次

交易数据

当前价格 (元)	41.97
52 周价格区间 (元)	30.79-184.60
总市值 (百万)	8394.01
流通市值 (百万)	8168.18
总股本 (万股)	20000.10
流通股 (万股)	19462.00

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
曙光数创	-13.77	21.23	15.35
计算机设备	-9.16	7.28	-20.53

何晨
分析师

 执业证书编号:S0530513080001
 hechen@hncasing.com

黄奕景
研究助理

huangyijing@hncasing.com

相关报告

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(亿元)	5.18	6.50	8.43	11.11	14.87
归母净利润(亿元)	1.17	1.04	1.27	1.60	2.05
每股收益 (元)	0.58	0.52	0.64	0.80	1.03
每股净资产 (元)	2.92	3.41	4.00	5.25	7.20
P/E	70.53	78.91	64.91	51.66	40.16
P/B	14.10	12.09	10.30	7.86	5.72

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **收入保持高增，利润有所承压。**公司公布 2023 年年报，全年实现营业收入 6.50 亿元，同比增长 25.63%，归母净利润 1.04 亿元，同比增长-10.62%。全年毛利率为 31.37%，同比减少 8.61pct，毛利率出现下滑预计主要因为较低毛利的冷板式液冷产品收入大幅增加；净利率为 16.07%，同比减少 6.51pct；销售、管理、财务和研发费用率分别为 2.87%、3.49%、-1.27%、10.50%，分别同比变动 0.94pct、-0.31pct、-0.50pct、-1.05pct。
- **冷板式液冷产品快速放量。**根据公司财报引用的赛迪顾问《2023 中国液冷应用市场研究报告》显示，冷板式液冷具有成熟度高、改造难度低等优点，且近几年制造成本快速下降，预计 2023 年冷板式液冷单 kW 成本有望降至 5000 元左右，与传统风冷持平。2023 年内公司积极布局冷板液冷市场，增加销售投入，扩大销售队伍，冷板液冷基础设施产品收入同比增长 430.66%，占收入比重由 6.92%提高至 29.22%。预计随着 AI 芯片功耗增大、PUE 要求趋严、液冷成本年降等因素催化，冷板式液冷产品有望持续放量。
- **浸没式液冷收入小幅下滑，但不改优势地位。**2023 年公司浸没液冷基础设施产品收入同比下降 11.82%，主要是由于浸没液冷数据中心单个项目金额较大，规划和建周期较长，因此项目落地与确认收入时点存在波动性。公司以浸没相变液冷技术为核心竞争力，是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。公司承建的中国科学院信息化大厦相变浸没式液冷数据中心项目成功入选“《京津冀绿色低碳技术典型案例（2023-2024）》”。浸没式液冷技术在散热效率、占地面积等方面拥有更大优势，预计随着其兼容性与可靠性验证进一步落地以及成本进一步降低，其市场空间将会进一步打开。
- **国内规模最大的液冷数据中心创新基地正式投产。**2023 年 10 月，公司在莱西正式投产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，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。

- **盈利预测与估值：**我们预计公司 2024-2026 年实现营业收入 8.43/11.11/14.87 亿元，同比增长 29.62%/31.80%/33.87%，归母净利润 1.27/1.60/2.05 亿元，同比增长 21.56%/25.66%/28.63%，EPS 为 0.64/0.80/1.03 元，对应当前价格的 PE 为 65/52/40 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**AI 技术不及预期风险；市场竞争风险；客户集中度较高的风险；关联交易占比较高的风险；市场开拓不及预期的风险；冷板式产品毛利率不及预期风险；核心技术被替代的风险；研发失败风险。

报表预测(单位: 亿元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	主要指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5.18	6.50	8.43	11.11	14.87	营业收入	5.18	6.50	8.43	11.11	14.87
减: 营业成本	3.11	4.46	5.81	7.71	10.38	增长率(%)	27.01	25.63	29.62	31.80	33.87
营业税金及附加	0.04	0.04	0.05	0.06	0.08	归属母公司股东净利润	1.17	1.04	1.27	1.60	2.05
营业费用	0.10	0.19	0.21	0.27	0.34	增长率(%)	24.72	-10.62	21.56	25.66	28.63
管理费用	0.20	0.23	0.28	0.36	0.46	每股收益(EPS)	0.58	0.52	0.64	0.80	1.03
研发费用	0.60	0.68	0.84	1.09	1.43	每股股利(DPS)	0.12	0.00	0.04	0.05	0.07
财务费用	-0.04	-0.08	-0.05	-0.05	-0.03	每股经营现金流	0.26	0.29	0.08	0.72	1.38
减值损失	-0.03	-0.10	-0.07	-0.09	-0.12	销售毛利率	0.40	0.31	0.31	0.31	0.30
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售净利率	0.23	0.16	0.15	0.14	0.14
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.20	0.15	0.16	0.15	0.14
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.72	0.35	0.34	0.32	0.25
营业利润	1.29	1.11	1.37	1.73	2.23	市盈率(P/E)	70.53	78.91	64.91	51.66	40.16
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	14.10	12.09	10.30	7.86	5.72
利润总额	1.29	1.14	1.39	1.74	2.24	股息率(分红/股价)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减: 所得税	0.12	0.10	0.12	0.15	0.19	主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1.17	1.04	1.27	1.60	2.05	收益率					
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	毛利率	39.98%	31.37%	31.09%	30.58%	30.17%
归属母公司股东净利润	1.17	1.04	1.27	1.60	2.05	三费/销售收入	6.49%	7.63%	6.45%	6.05%	5.61%
资产负债表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	EBIT/销售收入	24.10%	16.27%	15.79%	15.23%	14.86%
货币资金	3.76	3.71	3.80	3.26	2.04	EBITDA/销售收入	24.84%	17.30%	18.35%	22.57%	28.69%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售净利率	22.58%	16.07%	15.07%	14.37%	13.80%
应收和预付款项	3.36	4.13	5.23	6.89	9.23	资产获利率					
其他应收款(合计)	0.02	0.04	0.04	0.06	0.08	ROE	19.99%	15.32%	15.87%	15.21%	14.25%
存货	1.18	0.76	2.10	2.78	3.75	ROA	12.97%	9.38%	9.44%	9.13%	8.71%
其他流动资产	0.05	0.12	0.10	0.13	0.17	ROIC	72.42%	35.32%	34.10%	32.05%	24.56%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构					
金融资产投资	0.00	0.26	0.26	0.26	0.26	资产负债率	35.11%	38.76%	40.49%	39.98%	38.89%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.29	0.97	投资资本/总资产	29.47%	31.81%	35.70%	46.89%	58.71%
固定资产和在建工程	0.23	1.81	1.64	2.14	3.13	带息债务/总负债	1.64%	0.94%	0.34%	1.60%	2.74%
无形资产和开发支出	0.10	0.23	0.19	1.10	2.86	流动比率	4.00	2.64	2.52	2.22	1.92
其他非流动资产	0.31	0.10	0.09	0.58	1.08	速动比率	3.31	2.28	1.90	1.60	1.30
资产总计	9.01	11.14	13.45	17.48	23.57	股利支付率	20.44%	0.00%	6.81%	6.81%	6.81%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	收益留存率	79.56%	100.00%	93.19%	93.19%	93.19%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	1.42	3.10	3.20	4.25	5.72	总资产周转率	0.57	0.58	0.63	0.64	0.63
长期借款	0.05	0.04	0.02	0.11	0.25	固定资产周转率	32.93	3.60	5.14	7.57	11.45
其他负债	1.70	1.18	2.23	2.63	3.20	应收账款周转率	1.65	1.70	1.81	1.81	1.81
负债合计	3.16	4.32	5.45	6.99	9.17	存货周转率	2.64	5.90	2.77	2.77	2.77
股本	0.80	2.00	2.00	2.00	2.00	估值指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	2.35	1.15	1.15	2.15	4.15	EBIT	1.25	1.06	1.33	1.69	2.21
留存收益	2.70	3.67	4.86	6.34	8.26	EBITDA	1.29	1.13	1.55	2.51	4.27
归属母公司股东权益	5.85	6.82	8.00	10.49	14.40	NOPLAT	1.13	0.94	1.21	1.54	2.01
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归母净利润	1.17	1.04	1.27	1.60	2.05
股东权益合计	5.85	6.82	8.00	10.49	14.40	EPS	0.58	0.52	0.64	0.80	1.03
负债和股东权益合计	9.01	11.14	13.45	17.48	23.57	BPS	2.92	3.41	4.00	5.25	7.20
现金流量表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	PE	70.53	78.91	64.91	51.66	40.16
经营性现金净流量	0.52	0.59	0.16	1.43	2.77	PEG	2.85	-7.43	3.01	2.01	1.40
投资性现金净流量	-0.33	-0.40	-0.01	-2.01	-4.01	PB	14.10	12.09	10.30	7.86	5.72
筹资性现金净流量	2.37	-0.27	-0.05	0.03	0.03	PS	15.93	12.68	9.78	7.42	5.54
现金流量净额	2.57	-0.09	0.10	-0.55	-1.21	PCF	158.20	140.71	508.59	57.62	29.79

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15%以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5%以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5%以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438