

AI 基础生态建设者，算力龙头地位稳固

2024 年 04 月 27 日

► **事件概述：**公司发布了 2023 年年报及 2024 年一季报。2023 年，公司实现营业收入 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%；扣非归母净利润 12.78 亿元，同比增长 10.98%。2024 年一季度，公司实现营业收入 24.79 亿元，同比增长 7.86%；归母净利润 1.43 亿元，同比增长 8.86%；扣非归母净利润 0.57 亿元，同比增长 16.00%。

► **助力 AI 向细分场景落地，三位一体构建软硬件生态。1) AI 技术软件栈 DAS：**DAS 是曙光软件生态的核心，旨在为千万客户提供便捷高效的智能计算解决方案，依托基础硬件系统及开发工具栈，结合储备的高效算子库、框架及组件等，进一步提升 AI 全栈优化能力。**2) 曙光 AI 模型仓库：**开放百余款模型源码下载，创新“算法分享×算力支持”模式，以下载即用、快速适配、稳定高效的使用体验，为千行百业开发者搭建起易用高效的大模型平台。**3) 全国一体化算力服务平台：**通过网络链接各类算力基础设施资源，并建立以应用服务为导向的创新型算力服务平台，降低用户使用门槛、提高算力应用水平，为千行百业提供“集算力、数据、应用、运营、运维为一体的服务”。**4) “立体计算”：**以立体算力建设、立体应用赋能、立体生态共生，加速算力转化为生产力，进而释放各行业、各区域的发展力；长沙 5A 级智算中心率先落地，该中心已吸引上百家企业入驻共建，实现万余家商业应用接入，未来公司将以长沙为起点走向全省，释放千行百业发展力，持续推动计算产业繁荣。

► **液冷数据中心解决方案行业领先，存算一体化打造核心竞争力。1) 液冷数据中心解决方案：**子公司曙光数创打造了 SLiquid 技术品牌和 CloudBASE 数据中心整体解决方案品牌；根据赛迪顾问《2023 中国液冷应用市场研究报告》，2021 年至 2023 年 H1，曙光数创以平均 58.8% 的市场份额，位列中国液冷数据中心基础设施市场规模第一，在青岛打造了全国规模最大的液冷数据中心全链条产业创新基地。**2) 存储：**根据赛迪发布的《中国先进存力发展研究报告》，曙光存储在数据流动性、安全性、可靠性以及技术前瞻性等四项指标各占鳌头，综合实力位列中国厂商之首。**3) 存算一体化：**成功部署业内首个存算一栈式液冷数据中心——华南理工大学液冷数据中心。

► **投资建议：**公司积极拥抱 AI 市场，推出了 DAS、AI 模型仓库等软件产品，凭借在存储、液冷、云计算等领域的技术积累，在液冷数据数据中心基础设施市场行业领先，在 AI 大趋势下有望迎来快速发展期。预计公司 2024-2026 年归母净利润为 23.16/29.25/33.63 亿元，对应 PE 分别为 29X、23X、20X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**AI 技术发展进程不及预期；行业竞争加剧的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	14,353	16,556	18,564	20,658
增长率 (%)	10.3	15.4	12.1	11.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,836	2,316	2,925	3,363
增长率 (%)	18.9	26.1	26.3	15.0
每股收益 (元)	1.25	1.58	2.00	2.30
PE	37	29	23	20
PB	3.7	3.3	3.0	2.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 26 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

46.59 元



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

分析师 郭新宇

执业证书：S0100518120001

邮箱：guoxinyu@mszq.com

相关研究

1. 中科曙光 (603019.SH) 2023 年三季报点评：Q3 扣非净利润增长近三成，看好公司长期成长-2023/10/27
2. 中科曙光 (603019.SH) 2023 年半年报点评：乘算力需求增长东风，AI 核心底座驱动长期成长-2023/08/25
3. 中科曙光 (603019.SH) 2022 年年报点评：国产计算产业龙头，“信创+AI”双轮驱动成长-2023/04/19
4. 中科曙光 (603019.SH) 2022 年三季度业绩快报点评：单季度扣非业绩翻倍增长，利润率持续提升-2022/10/16
5. 中科曙光 (603019.SH) 2022 年半年度业绩快报点评：Q2 业绩保持高增态势，净利率不断提升-2022/08/16

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	14,353	16,556	18,564	20,658
营业成本	10,584	11,991	13,189	14,671
营业税金及附加	53	61	68	76
销售费用	751	795	873	930
管理费用	294	331	353	385
研发费用	1,316	1,490	1,587	1,731
EBIT	1,782	2,333	2,997	3,429
财务费用	-80	5	-1	-23
资产减值损失	-86	-35	-36	-36
投资收益	361	414	464	516
营业利润	2,176	2,709	3,428	3,934
营业外收支	4	7	3	10
利润总额	2,179	2,716	3,431	3,944
所得税	301	353	446	513
净利润	1,878	2,363	2,985	3,432
归属于母公司净利润	1,836	2,316	2,925	3,363
EBITDA	2,440	3,124	4,041	4,714

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	7,193	7,723	9,915	12,493
应收账款及票据	2,683	2,715	2,845	3,000
预付款项	137	155	171	190
存货	3,430	3,480	3,577	3,581
其他流动资产	1,485	1,513	1,539	1,566
流动资产合计	14,929	15,587	18,048	20,830
长期股权投资	6,909	7,323	7,787	8,304
固定资产	2,291	2,441	2,530	2,602
无形资产	4,317	4,304	4,217	4,103
非流动资产合计	16,686	18,304	18,555	18,870
资产合计	31,615	33,891	36,603	39,700
短期借款	160	160	160	160
应付账款及票据	2,169	2,464	2,710	3,015
其他流动负债	2,661	2,852	3,001	3,178
流动负债合计	4,989	5,476	5,871	6,353
长期借款	1,275	1,275	1,275	1,275
其他长期负债	5,870	5,841	5,831	5,847
非流动负债合计	7,145	7,116	7,106	7,122
负债合计	12,135	12,592	12,977	13,475
股本	1,464	1,464	1,464	1,464
少数股东权益	831	878	938	1,006
股东权益合计	19,481	21,299	23,626	26,225
负债和股东权益合计	31,615	33,891	36,603	39,700

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	10.34	15.35	12.13	11.28
EBIT 增长率	11.95	30.92	28.44	14.41
净利润增长率	18.88	26.15	26.31	14.96
盈利能力 (%)				
毛利率	26.26	27.57	28.95	28.98
净利润率	12.79	13.99	15.76	16.28
总资产收益率 ROA	5.81	6.83	7.99	8.47
净资产收益率 ROE	9.84	11.34	12.89	13.33
偿债能力				
流动比率	2.99	2.85	3.07	3.28
速动比率	2.01	1.94	2.20	2.47
现金比率	1.44	1.41	1.69	1.97
资产负债率 (%)	38.38	37.15	35.45	33.94
经营效率				
应收账款周转天数	64.31	57.00	53.00	50.00
存货周转天数	118.29	107.00	100.00	90.00
总资产周转率	0.45	0.51	0.53	0.54
每股指标 (元)				
每股收益	1.25	1.58	2.00	2.30
每股净资产	12.74	13.95	15.50	17.23
每股经营现金流	2.40	2.16	2.57	3.10
每股股利	0.25	0.45	0.57	0.65
估值分析				
PE	37	29	23	20
PB	3.7	3.3	3.0	2.7
EV/EBITDA	26.41	20.62	15.95	13.67
股息收益率 (%)	0.54	0.97	1.22	1.40

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,878	2,363	2,985	3,432
折旧和摊销	657	791	1,044	1,285
营运资金变动	1,119	272	37	184
经营活动现金流	3,510	3,165	3,763	4,541
资本开支	-2,166	-686	-792	-1,028
投资	2	0	0	0
投资活动现金流	-2,130	-1,962	-792	-1,028
股权募资	56	-22	0	0
债务募资	368	103	0	0
筹资活动现金流	-147	-673	-779	-936
现金净流量	1,237	530	2,192	2,578

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026