

中科曙光 (603019)

2023 年年报和 2024 年一季报点评：国产化与 AI 叠加，算力领军高增可期

买入 (维持)

2024 年 04 月 29 日

证券分析师 王紫敬

执业证书: S0600521080005
021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

证券分析师 王世杰

执业证书: S0600523080004
wangshijie@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	13,008	14,353	16,499	18,809	21,254
同比 (%)	15.44	10.34	14.95	14.00	13.00
归母净利润 (百万元)	1,544	1,836	2,188	2,575	2,981
同比 (%)	31.27	18.88	19.20	17.66	15.78
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.06	1.25	1.50	1.76	2.04
P/E (现价&最新摊薄)	45.27	38.08	31.95	27.15	23.45

关键词: #业绩符合预期

事件: 2024 年 4 月 17 日, 公司发布 2023 年年报。2023 年, 公司实现营收 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%。2024 年 4 月 25 日, 公司发布 2024 年一季报。2024 年一季度, 公司实现营收 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%。业绩符合市场预期。

投资要点

■ **经营性现金流大幅改善, 持续加大研发投入:** 2023 年, 公司经营性现金流净额为 35.10 亿元, 同比提升 212.02%, 主要系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。2023 年, 公司研发费用率为 9.17%, 同比提升 0.67pct, 主要系公司持续布局智能计算、算力调度等新技术研发, 持续研发以液冷为基础的数据中心散热解决方案。2024 年 Q1, 公司研发费用率为 3.63%, 同比增加 0.69pct。

■ **IT 设备业务营收稳步增长, 毛利率有所提升:** 分业务来看, 公司 IT 设备营收为 127.80 亿元, 同比增长 11.63%, 毛利率为 21.88%, 同比提升 2.22pct。软件开发、系统集成及技术服务营收 15.67 亿元, 同比增长 0.75%, 毛利率为 61.79%, 同比减少 12.94pct。软件开发、系统集成及技术服务毛利率降低主要是由于曙光数创冷板产品销售占比提升, 此产品市场竞争较为激烈, 毛利率较低。2024 年 Q1, 公司整体毛利率为 26.85%, 同比提升 2.81pct。

■ **充分受益于算力国产化, 算力调度建设先锋:** 随着国产化替代政策的深入, 公司推出的国产高端计算机产品, 已广泛应用于运营商、金融、能源、互联网、教育等行业客户, 覆盖基础设施、电子政务、企业信息化和城市信息化等领域。公司布局建设“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”。

■ **盈利预测与投资评级:** 算力国产化大势所趋, 公司高端计算机产品国内已广泛应用于多个行业。同时, 公司积极布局液冷、算力调度等算力新兴方向。我们认为随着算力国产化加快推进和算力技术迭代加快, 公司有望维持快速增长。但由于下游景气度阶段性影响, 我们将 2024-2025 年归母净利润预测值由 25.81/32.28 亿元下调至 21.88/25.75 亿元, 新增 2026 年归母净利润预测为 29.81 亿元。维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 行业竞争加剧, 政策推进不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	47.77
一年最低/最高价	28.72/61.20
市净率(倍)	3.72
流通 A 股市值(百万元)	69,482.88
总市值(百万元)	69,915.17

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.84
资产负债率(% ,LF)	38.50
总股本(百万股)	1,463.58
流通 A 股(百万股)	1,454.53

相关研究

《中科曙光(603019): 2023 年中报点评: 业绩符合预期, AI 算力领军优势显著》

2023-08-31

《中科曙光(603019): 2022 年年报点评: 业绩符合预期, 高性能+AI 算力领军》

2023-04-19

中科曙光三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	14,929	16,307	15,641	16,768	营业总收入	14,353	16,499	18,809	21,254
货币资金及交易性金融资产	7,193	5,772	5,014	4,319	营业成本(含金融类)	10,584	12,111	13,723	15,412
经营性应收款项	2,882	3,119	3,556	4,016	税金及附加	53	58	64	70
存货	3,430	5,990	5,617	6,966	销售费用	751	891	1,034	1,190
合同资产	45	33	48	49	管理费用	294	330	367	404
其他流动资产	1,379	1,393	1,405	1,419	研发费用	1,316	1,567	1,975	2,338
非流动资产	16,686	19,343	22,523	25,556	财务费用	(80)	51	49	50
长期股权投资	6,909	8,198	9,778	10,905	加:其他收益	555	660	771	893
固定资产及使用权资产	2,349	2,358	2,306	2,218	投资净收益	361	445	667	834
在建工程	570	810	1,050	1,290	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	4,317	5,414	6,815	8,556	减值损失	(174)	(29)	(15)	(20)
商誉	74	97	108	120	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	56	56	56	56	营业利润	2,176	2,567	3,020	3,497
其他非流动资产	2,410	2,410	2,410	2,410	营业外净收支	4	0	0	0
资产总计	31,615	35,651	38,164	42,324	利润总额	2,179	2,567	3,020	3,497
流动负债	4,989	6,792	6,677	7,795	减:所得税	301	334	393	455
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,446	1,286	1,286	1,286	净利润	1,878	2,233	2,627	3,042
经营性应付款项	2,173	2,790	2,989	3,454	减:少数股东损益	42	45	53	61
合同负债	567	1,750	1,359	1,877	归属母公司净利润	1,836	2,188	2,575	2,981
其他流动负债	803	965	1,043	1,178	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.25	1.50	1.76	2.04
非流动负债	7,145	7,145	7,145	7,145	EBIT	1,782	2,573	3,016	3,486
长期借款	1,275	1,275	1,275	1,275	EBITDA	2,440	3,245	3,761	4,288
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	26.26	26.59	27.04	27.49
租赁负债	37	37	37	37	归母净利率(%)	12.79	13.26	13.69	14.03
其他非流动负债	5,833	5,833	5,833	5,833	收入增长率(%)	10.34	14.95	14.00	13.00
负债合计	12,135	13,937	13,823	14,940	归母净利润增长率(%)	18.88	19.20	17.66	15.78
归属母公司股东权益	18,650	20,838	23,413	26,395					
少数股东权益	831	876	928	989					
所有者权益合计	19,481	21,714	24,341	27,384					
负债和股东权益	31,615	35,651	38,164	42,324					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,510	1,716	2,574	2,384	每股净资产(元)	12.74	14.24	16.00	18.03
投资活动现金流	(2,130)	(2,913)	(3,273)	(3,020)	最新发行在外股份(百万股)	1,464	1,464	1,464	1,464
筹资活动现金流	(147)	(224)	(59)	(59)	ROIC(%)	7.25	9.62	10.24	10.66
现金净增加额	1,237	(1,421)	(758)	(695)	ROE-摊薄(%)	9.84	10.50	11.00	11.30
折旧和摊销	657	672	745	802	资产负债率(%)	38.38	39.09	36.22	35.30
资本开支	(2,166)	(2,069)	(2,360)	(2,727)	P/E (现价&最新股本摊薄)	38.08	31.95	27.15	23.45
营运资本变动	1,119	(837)	(206)	(705)	P/B (现价)	3.75	3.36	2.99	2.65

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>