



中科曙光（603019.SH）：业绩稳健增长，算力建设稳步推进

——2024 半年报点评

2024 年 8 月 23 日

强烈推荐/维持

中科曙光

公司报告

事件:8月22日,公司发布2024年半年度报告,报告期内实现营业收入57.12亿元,同比增长5.77%;实现归母净利润5.63亿元,同比增长3.38%;实现归母扣非净利润3.66亿元,同比增长20%。单二季度来看,公司实现营收32.33亿元,同比增长4.21%;实现归母净利润4.21亿元,同比增长1.64%。

业绩稳健增长,经营能力较强。(1)整体来看,上半年公司实现营业收入57.12亿元,同比增长5.77%;实现归母净利润5.63亿元,同比增长3.38%;实现归母扣非净利润3.66亿元,同比增长20%。在整体环境承压及海外科技制裁大背景下,公司依然能实现营收及净利润的双增长,公司扣非归母净利润增速高于归母净利润的原因是其他收益有所下降,但整体营收及盈利能力依然稳步增长,其他收益主要来源于政府补助,体现公司自主盈利能力较强。(2)毛利率稳中有升,各项费率整体可控。上半年公司毛利率/销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为26.25%/6.04%/2.63%/10.94%,去年同期分别为26.04%/5.48%/2.60%/10.82%,毛利率维持稳中略升,费率略高于去年同期水平,但整体可控。整体来看,公司上半年经营情况基本符合预期。

算力依然处于投入期,公司存算业务、算网建设稳步推进。(1)算力建设持续投入,国产算力支持力度较大。《算力基础设施高质量发展行动计划》出台后,中央国有企业及地方政府落实中央“适度超前布局数字基础设施”的指引,大力建设以智算中心为代表的新型基础设施,运营商率先落地国产万卡算力集群。国产化趋势也较为明显,各地方出台多项政策支持国产算力发展:上海市提出,2025年新建智算中心国产芯片使用比例超过50%;北京市提出,2027年具备100%自主可控智算中心建设能力;天津市提出,2026年全市算力中心国产算力芯片使用占比超过60%。近两年,多地政府出台“算力券”政策,通过政府补贴降低企业使用算力资源的成本,加快各行业数字化转型进展。公司存算产品已获得客户认可,其中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,存储产品持续迭代,推出AI方案、液冷产品等。后续算力建设持续落地,公司有望受益。(2)国家大力支持算力互联互通建设,《关于深入实施“东数西算”工程加快构建全国一体化算力网的实施意见》提出“构建跨区域算力调度体系,建立跨区域算力资源调度机制,构建立体联动的算力调度体系”;《信息化标准建设行动计划(2024—2027年)》提出“开展算力接入、调度、服务等相关标准研制;开展云网协同标准研制,促进云间互联互通”。公司积极参与多地算力服务平台建设,为跨区域全国一体化算力体系建设提供解决方案。报告期内,公司积极参与北京、重庆、青岛等城市算力互联服务平台建设及运营。

公司盈利预测及投资评级:在整体环境承压及海外科技制裁大背景下,公司依然能实现营收及净利润的双增长,经营能力较强。目前算力仍处于投入期,且国产算力支持力度较大,公司存算业务、算网建设稳步推进,看好公司长期发展。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23.22、18.85和15.73倍,维持“强烈推荐”评级。

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、同花顺

未来3-6个月重大事项提示:

无

资料来源:公司公告、同花顺

发债及交叉持股介绍:

无

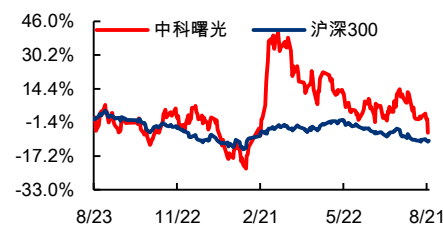
资料来源:公司公告、同花顺

交易数据

52周股价区间(元)	55.12-30.1
总市值(亿元)	534.24
流通市值(亿元)	532.54
总股本/流通A股(万股)	146,326/146,326
流通B股/H股(万股)	-/-
52周日均换手率	4.61

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

风险提示: 算力建设不及预期、业务拓展不及预期、经营情况不及预期风险。

010-66554016

zhangyj-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

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	34.44	28.98	23.22	18.85	15.73
PB	3.14	2.87	2.66	2.45	2.23

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		单位: 百万元					总资产净利润(%)	4.85%	5.81%	7.39%	8.83%	10.14%	
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	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	34.44	28.98	23.22	18.85	15.73		
资本公积增加	3026	182	0	0	0	P/B	3.14	2.87	2.66	2.45	2.23		
现金净增加额	3206	1233	1105	1260	1621	EV/EBITDA	21.17	17.95	14.81	11.83	9.77		

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: 地平线完成境外上市备案, 享界 S9 搭载华为端到端—汽车智能化板块动态追踪	2024-08-12
行业深度报告	计算机行业 2024 年半年度展望: 聚焦新质生产力, 把握行业结构性机会	2024-07-31
行业普通报告	计算机行业: 设计标及设备招标逐步落地, 车路云一体化建设节奏符合预期—智慧交通系列报告之三	2024-07-29
行业普通报告	计算机行业: 车路云政策有序推进, 落地节奏逐步清晰—智慧交通系列报告之二	2024-07-04
行业深度报告	计算机行业: 车路协同久久为功, 蓄势待发—智慧交通系列报告之一	2024-06-14
行业深度报告	计算机行业: 汽车智能化快速渗透, 车路协同再迎催化—汽车智能化系列报告	2024-06-05
行业普通报告	计算机行业: 曙光初现, 静待复苏—1-4 月行情回顾及 23 年&24Q1 财报点评	2024-05-15
行业普通报告	计算机行业: 算力规划持续落地, 强调自主可控、绿色化、适度超前—数字经济行业动态追踪	2024-04-30
公司普通报告	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	2024-04-19
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	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526