

中科曙光 (603019.SH) 业绩符合预期, 打造完备 AI 计算产业生态

2024 年 08 月 23 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

陈宝健 (分析师)

刘逍遥 (分析师)

chenbaojian@kysec.cn

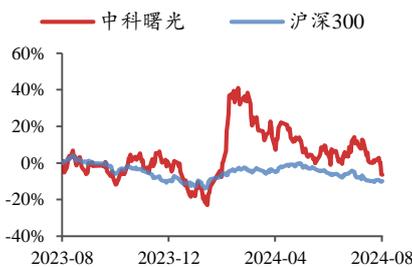
liuxiaoyao@kysec.cn

证书编号: S0790520080001

证书编号: S0790520090001

日期	2024/8/23
当前股价(元)	36.38
一年最高最低(元)	56.80/28.72
总市值(亿元)	532.34
流通市值(亿元)	530.64
总股本(亿股)	14.63
流通股本(亿股)	14.59
近 3 个月换手率(%)	169.17

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

- 《业绩基本符合预期, 盈利能力持续提升—公司信息更新报告》-2024.4.27
- 《现金流高增长, 深度布局智算—公司信息更新报告》-2024.4.19
- 《业绩接近预告上限, AI 算力布局领先—公司信息更新报告》-2023.10.31

● 国内智算领军, 维持“买入”评级

考虑外部环境变化, 我们下调公司 2024-2026 年归母净利润预测为 21.00、26.01、32.50 亿元 (前值为 22.94、29.36、36.62 亿元), 对应 EPS 为 1.44、1.78、2.22 元/股, 当前股价对应 2024-2026 年 PE 为 25.3、20.5、16.4 倍, 考虑公司国产高端计算生态日益完善, 维持“买入”评级。

● 业绩符合预期, 打造完备 AI 计算产业生态

(1) 2024 年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%; 实现扣非归母净利润 3.66 亿元, 同比增长 20.0%。其中, Q2 单季度实现营业收入 32.33 亿元, 同比增长 4.21%; 实现归母净利润 4.21 元, 同比增长 1.64%; 实现扣非归母净利润 3.10 亿元, 同比增长 20.76%。(2) 上半年公司销售毛利率为 26.25%, 同比提升 0.21 个百分点。销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 6.04%、2.63%、10.94%, 同比提升 0.56、0.03、0.12 个百分点。(3) 上半年公司经营活动净现金流为 -9.34 亿元, 同比下降主要由于 2023 年同期降低原材料囤货, 消耗前期库存, 购买商品支付现金流量减少, 导致经营活动产生的现金流量净额同比下降。

● 把握国产化机遇, 打造完备 AI 计算产业生态

产品端, 根据上游产品迭代情况、下游客户需求, 开发浸没式液冷刀片、人工智能工作站等高端计算机产品; 加快国产核心零部件导入、探索集群最佳组网实践、最优高性能存储配比, 增强系统稳定性。营销端, 把握重点行业国产化需求, 增强销售队伍建设。项目端, 公司以“立体计算”新思路参与各地智算中心建设, 为各地提供集规划咨询、系统设计、工程建设、运维服务、能耗管理于一体的算力基础设施解决方案, 通过算力运营、平台运营、生态运营等多种运营模式, 促进数据、算力、模型、应用良性循环, 增强智算中心商业化运营能力。上半年, 公司助力重庆、青岛等地算力公共服务平台、调度平台上线运行。

● 风险提示: 政策支持力度不及预期; 公司业务拓展不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	13,008	14,353	15,760	18,282	20,764
YOY(%)	16.1	10.3	9.8	16.0	13.6
归母净利润(百万元)	1,544	1,836	2,100	2,601	3,250
YOY(%)	33.4	18.9	14.4	23.9	24.9
毛利率(%)	26.3	26.3	26.5	26.8	27.6
净利率(%)	11.9	12.8	13.3	14.2	15.7
ROE(%)	9.1	9.6	10.0	11.2	12.4
EPS(摊薄/元)	1.06	1.25	1.44	1.78	2.22
P/E(倍)	34.5	29.0	25.3	20.5	16.4
P/B(倍)	3.1	2.9	2.6	2.3	2.1

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	16820	14929	19630	19731	26847
现金	6155	7193	6412	7869	8458
应收票据及应收账款	2795	2683	819	5275	3953
其他应收款	172	77	1893	0	2307
预付账款	423	137	728	212	823
存货	6379	3430	8635	5185	10095
其他流动资产	896	1409	1143	1190	1211
非流动资产	14990	16686	19441	22298	25080
长期投资	6395	6909	8675	10586	12547
固定资产	2198	2291	2361	2556	2681
无形资产	3227	4317	5240	5998	6724
其他非流动资产	3170	3169	3164	3157	3127
资产总计	31810	31615	39071	42029	51927
流动负债	6316	4989	10518	11416	18526
短期借款	288	160	2530	5728	7539
应付票据及应付账款	2446	2169	5553	3373	8658
其他流动负债	3582	2661	2435	2315	2330
非流动负债	7753	7145	7173	6843	6578
长期借款	1484	1275	1020	765	510
其他非流动负债	6269	5870	6153	6078	6068
负债合计	14070	12135	17691	18259	25105
少数股东权益	723	831	879	938	1013
股本	1464	1464	1464	1464	1464
资本公积	11004	11186	11186	11186	11186
留存收益	4732	6130	7911	10131	12916
归属母公司股东权益	17017	18650	20501	22832	25810
负债和股东权益	31810	31615	39071	42029	51927

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1125	3510	942	1746	2121
净利润	1617	1878	2148	2661	3324
折旧摊销	528	630	665	793	907
财务费用	-99	-80	-116	-154	-92
投资损失	-248	-361	-469	-609	-792
营运资金变动	-1133	1033	-1293	-944	-1227
其他经营现金流	460	409	8	-0	1
投资活动现金流	-2533	-2130	-2947	-3040	-2906
资本支出	2685	2167	937	923	841
长期投资	-5	3	-1766	-1234	-1961
其他投资现金流	146	40	-3777	-3351	-4026
筹资活动现金流	957	-147	-1139	-447	-444
短期借款	288	-127	0	0	0
长期借款	790	-209	-255	-255	-255
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	-884	-192	-189
现金净增加额	-420	1237	-3152	-1741	-1222

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	13008	14353	15760	18282	20764
营业成本	9592	10584	11582	13389	15039
营业税金及附加	54	53	58	68	77
营业费用	620	751	820	878	934
管理费用	310	294	315	366	415
研发费用	1105	1316	1481	1682	1765
财务费用	-99	-80	-116	-154	-92
资产减值损失	-128	-86	-209	-250	-300
其他收益	427	555	611	672	739
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	248	361	469	609	792
资产处置收益	4	-1	-1	-1	-1
营业利润	1905	2176	2489	3085	3856
营业外收入	12	13	15	18	22
营业外支出	11	9	12	15	20
利润总额	1906	2179	2493	3088	3858
所得税	288	301	345	427	533
净利润	1617	1878	2148	2661	3324
少数股东损益	73	42	48	60	74
归属母公司净利润	1544	1836	2100	2601	3250
EBITDA	2364	2688	3073	3946	4943
EPS(元)	1.06	1.25	1.44	1.78	2.22

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	16.1	10.3	9.8	16.0	13.6
营业利润(%)	34.2	14.2	14.4	23.9	25.0
归属于母公司净利润(%)	33.4	18.9	14.4	23.9	24.9
获利能力					
毛利率(%)	26.3	26.3	26.5	26.8	27.6
净利率(%)	11.9	12.8	13.3	14.2	15.7
ROE(%)	9.1	9.6	10.0	11.2	12.4
ROIC(%)	6.1	6.5	6.8	7.6	8.7
偿债能力					
资产负债率(%)	44.2	38.4	45.3	43.4	48.3
净负债比率(%)	13.4	6.7	16.2	20.5	21.7
流动比率	2.7	3.0	1.9	1.7	1.4
速动比率	1.4	2.0	0.9	1.2	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.4	0.5	0.4
应收账款周转率	5.0	5.2	9.0	6.0	4.5
应付账款周转率	3.8	4.6	3.0	3.0	2.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.06	1.25	1.44	1.78	2.22
每股经营现金流(最新摊薄)	0.77	2.40	0.64	1.19	1.45
每股净资产(最新摊薄)	11.63	12.75	14.01	15.60	17.64
估值比率					
P/E	34.5	29.0	25.3	20.5	16.4
P/B	3.1	2.9	2.6	2.3	2.1
EV/EBITDA	23.8	20.6	18.7	15.0	12.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn