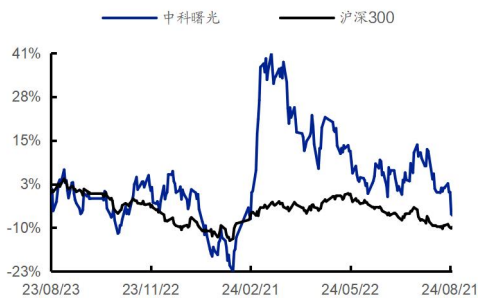


研究所:
 证券分析师: 刘熹 S0350523040001
 liuxq10@ghzq.com.cn

2024H1 业绩稳健提升, 积极布局算力建设

—— 中科曙光 (603019) 2024 年半年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/08/23

| 表现 | 1M | 3M | 12M |
|--------|--------|--------|--------|
| 中科曙光 | -15.6% | -14.3% | -6.5% |
| 沪深 300 | -3.3% | -8.6% | -10.0% |

市场数据

2024/08/23

| | |
|-------------|-------------|
| 当前价格(元) | 36.38 |
| 52 周价格区间(元) | 28.72-56.80 |
| 总市值(百万) | 53,233.54 |
| 流通市值(百万) | 53,064.29 |
| 总股本(万股) | 146,326.39 |
| 流通股本(万股) | 145,861.17 |
| 日均成交额(百万) | 1,256.57 |
| 近一月换手(%) | 2.30 |

相关报告

《中科曙光 (603019) 2023 年年报点评: 构建“立体计算”新模式, 拥抱智算建设新潮流 (买入)* 计算机设备*刘熹》——2024-04-18

《中科曙光 (603019) 2023 年业绩快报点评: 业绩略超预期, 夯实“国产算力”核心壁垒 (买入)* 计算机设备*刘熹》——2024-02-26

《中科曙光 (603019) 点评报告: Q3 业绩有望持续增长, AI 和信创驱动力将增强 (买入)* 计算机设备*刘熹》——2023-10-08

《中科曙光 (603019) 2023 年半年报点评报告:

事件:

8月22日, 公司发布2024年半年报: 2024H1, 实现营收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%; 扣非归母净利润3.66亿元, 同比增长20.00%。

投资要点:

■ 2024Q2 扣非归母净利润同比+21%, 高毛利业务快速增长

2024Q2, 公司实现营收32.33亿元, 同比增长4.21%; 归母净利润4.21亿元, 同比增长1.64%; 扣非后归母净利润3.10亿元, 同比增长20.76%, 高于业绩预告披露利润增速, 公司盈利能力稳步提升。

分业务, 2024H1, 公司IT设备营收51.26亿元、同比增长3.98%, 毛利率24.72%; 软件开发、系统集成及技术服务营收为5.84亿元、同比增长24.77%, 毛利率39.47%。我们认为: 公司业绩持续增长, 且软件开发等高毛利业务增速接近40%, 或体现出上市公司向服务器上游转型已到成熟阶段, 高价值业务竞争力持续增强, 预计随着公司核心技术实力的不断夯实, 公司盈利能力仍将具备提升空间。

■ 公司盈利能力稳健提升, 投入研发销售、扩大市场份额

2024H1, 公司销售毛利率为26.25%, 同比增长0.21pct; 销售净利率为9.93%, 同比下降0.98pct, 保持相对稳定。2024H1, 公司投资收益为2.23亿元, 同比提升37.25%, 主要系联营企业净利润增加所致。

2024H1, 公司销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为6.04%/2.63%/10.94%, 同比分别上升0.56/0.03/0.12pct。公司销售费用增长, 主要系公司把握重点行业国产化需求, 增强销售队伍建设, 与行业ISV合作, 扩大市场份额。同时, 公司加大研发投入, 提升产品竞争力: 如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, 发布全栈自研的集中式存储系统FlashNexus等。

■ 积极布局算力服务平台, 核心子公司深度发展算力

公司布局建设“全国一体化算力服务平台”。2024H1, 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, 为跨区域全国一体化算力体系建设提供解决方案。同时, 公司向山西算力网络枢纽节点建设运营有限公司投资2.83亿元, 与合作伙伴共同投资成立建设公

2023H1 业绩逆势增长，多重成长驱动强劲（买入）

*计算机设备*刘熹——2023-08-27

《中科曙光（603019）点评报告：Q2 业绩符合预期，“三驾马车”蓄力前行（买入）*计算机设备*刘熹》——2023-07-23

司，布局建设算力服务平台。

公司核心子公司深度发展 AI 算力关键领域。1) 曙光数创：据赛迪数据，公司控股子公司曙光数创在中国液冷数据中心基础设施市场部署规模位居第一，占比达 58.8%。我们认为，受益 AI 芯片功耗提升、国家双碳、东数西算等规划，液冷数据中心占比有望持续提升。2) 海光信息：8 月 20 日，海光信息表示深算系列产品进展顺利，持续加大在 DCU 软件方面投入。我们认为，子公司海光信息产品需求增长，将驱动母公司业绩持续高增。

- **盈利预测和投资评级：**2024H1 公司业绩持续增长，展现公司在高端计算、存储、数据中心等算力核心环节布局的卓著成效。根据公司财报，我们调整盈利预测，预计 2024-2026 年营业收入分别为 162.21/194.43/231.58 亿元，归母净利润分别为 21.44/27.23/33.52 亿元，EPS 分别为 1.46/1.86/2.29 元/股，当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 24.83/19.55/15.88X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济影响下游需求，信创推进速度不及预期，AI 算力需求不及预期，市场竞争加剧，中美博弈加剧等。

| 预测指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元） | 14353 | 16221 | 19443 | 23158 |
| 增长率(%) | 10 | 13 | 20 | 19 |
| 归母净利润（百万元） | 1836 | 2144 | 2723 | 3352 |
| 增长率(%) | 19 | 17 | 27 | 23 |
| 摊薄每股收益（元） | 1.25 | 1.46 | 1.86 | 2.29 |
| ROE(%) | 10 | 11 | 12 | 13 |
| P/E | 31.34 | 24.83 | 19.55 | 15.88 |
| P/B | 3.10 | 2.61 | 2.36 | 2.10 |
| P/S | 4.03 | 3.28 | 2.74 | 2.30 |
| EV/EBITDA | 21.87 | 15.86 | 12.47 | 10.94 |

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：中科曙光盈利预测表

| 证券代码: | 603019 | | | | 股价: | 36.38 | 投资评级: | 买入 | 日期: | 2024/08/23 |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|
| 财务指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 每股指标与估值 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | |
| 盈利能力 | | | | | 每股指标 | | | | | |
| ROE | 10% | 11% | 12% | 13% | EPS | 1.26 | 1.46 | 1.86 | 2.29 | |
| 毛利率 | 26% | 27% | 27% | 27% | BVPS | 12.74 | 13.92 | 15.44 | 17.32 | |
| 期间费率 | 7% | 8% | 8% | 7% | 估值 | | | | | |
| 销售净利率 | 13% | 13% | 14% | 14% | P/E | 31.34 | 24.83 | 19.55 | 15.88 | |
| 成长能力 | | | | | P/B | 3.10 | 2.61 | 2.36 | 2.10 | |
| 收入增长率 | 10% | 13% | 20% | 19% | P/S | 4.03 | 3.28 | 2.74 | 2.30 | |
| 利润增长率 | 19% | 17% | 27% | 23% | | | | | | |
| 营运能力 | | | | | 利润表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | |
| 总资产周转率 | 0.45 | 0.48 | 0.52 | 0.57 | 营业收入 | 14353 | 16221 | 19443 | 23158 | |
| 应收账款周转率 | 5.39 | 5.48 | 5.29 | 5.46 | 营业成本 | 10584 | 11891 | 14175 | 16936 | |
| 存货周转率 | 2.16 | 2.79 | 2.73 | 2.44 | 营业税金及附加 | 53 | 63 | 76 | 91 | |
| 偿债能力 | | | | | 销售费用 | 751 | 908 | 1108 | 1274 | |
| 资产负债率 | 38% | 41% | 39% | 39% | 管理费用 | 294 | 406 | 467 | 493 | |
| 流动比 | 2.99 | 2.52 | 2.68 | 2.66 | 财务费用 | -80 | -94 | -76 | -91 | |
| 速动比 | 2.01 | 1.61 | 1.74 | 1.46 | 其他费用/(-收入) | 1316 | 1509 | 1808 | 2177 | |
| 资产负债表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 营业利润 | 2176 | 2571 | 3248 | 3983 | |
| 现金及现金等价物 | 7193 | 6647 | 7324 | 6824 | 营业外净收支 | 4 | 10 | 8 | 7 | |
| 应收款项 | 2683 | 3557 | 4145 | 4743 | 利润总额 | 2179 | 2581 | 3256 | 3990 | |
| 存货净额 | 3430 | 5103 | 5265 | 8615 | 所得税费用 | 301 | 387 | 469 | 559 | |
| 其他流动资产 | 1622 | 992 | 1250 | 1442 | 净利润 | 1878 | 2194 | 2787 | 3431 | |
| 流动资产合计 | 14929 | 16299 | 17984 | 21624 | 少数股东损益 | 42 | 50 | 64 | 79 | |
| 固定资产 | 2291 | 2441 | 2130 | 1910 | 归属于母公司净利润 | 1836 | 2144 | 2723 | 3352 | |
| 在建工程 | 570 | 592 | 614 | 659 | 现金流量表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | |
| 无形资产及其他 | 6916 | 8638 | 8930 | 9152 | 经营活动现金流 | 3510 | 1276 | 2245 | 600 | |
| 长期股权投资 | 6909 | 8259 | 8783 | 9769 | 净利润 | 1836 | 2144 | 2723 | 3352 | |
| 资产总计 | 31615 | 36229 | 38441 | 43115 | 少数股东损益 | 42 | 50 | 64 | 79 | |
| 短期借款 | 160 | 201 | 151 | 181 | 折旧摊销 | 657 | 652 | 731 | 644 | |
| 应付款项 | 2169 | 2440 | 2818 | 3293 | 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 合同负债 | 567 | 1695 | 1462 | 2140 | 营运资金变动 | 1119 | -1253 | -769 | -2782 | |
| 其他流动负债 | 2093 | 2137 | 2272 | 2523 | 投资活动现金流 | -2130 | -2616 | -624 | -848 | |
| 流动负债合计 | 4989 | 6473 | 6704 | 8137 | 资本支出 | -2166 | -1118 | -741 | -685 | |
| 长期借款及应付债券 | 1275 | 1760 | 1460 | 1860 | 长期投资 | 2 | -1349 | -523 | -986 | |
| 其他长期负债 | 5870 | 6740 | 6735 | 6745 | 其他 | 34 | -149 | 641 | 823 | |
| 长期负债合计 | 7145 | 8501 | 8196 | 8606 | 筹资活动现金流 | -147 | 793 | -945 | -252 | |
| 负债合计 | 12135 | 14974 | 14899 | 16742 | 债务融资 | 368 | 1524 | -355 | 440 | |
| 股本 | 1464 | 1463 | 1463 | 1463 | 权益融资 | 56 | -19 | 0 | 0 | |
| 股东权益 | 19481 | 21255 | 23542 | 26373 | 其它 | -572 | -712 | -590 | -692 | |
| 负债和股东权益总计 | 31615 | 36229 | 38441 | 43115 | 现金净增加额 | 1237 | -546 | 676 | -500 | |

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【计算机小组介绍】

刘熹，计算机行业首席分析师，上海交通大学硕士，多年计算机行业研究经验，致力于做前瞻性深度研究，挖掘产业投资机会。新浪金麒麟新锐分析师、Wind 金牌分析师团队核心成员。

【分析师承诺】

刘熹，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与

本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。