

中科曙光(603019.SH)

上半年业绩实现稳健增长，计算产业布局持续深化

推荐 (维持)

股价:35.68元

主要数据

行业	计算机
公司网址	www.sugon.com
大股东/持股	北京中科算源资产管理有限公司/16.36%
实际控制人	中国科学院计算技术研究所
总股本(百万股)	1,463
流通A股(百万股)	1,459
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	522
流通A股市值(亿元)	520
每股净资产(元)	12.98
资产负债率(%)	38.2

行情走势图



证券分析师

闫磊 投资咨询资格编号
S1060517070006
YANLEI511@pingan.com.cn

黄韦涵 投资咨询资格编号
S1060523070003
HUANGWEIHAN235@pingan.com.cn

研究助理

王佳一 一般证券从业资格编号
S1060123070023
WANGJIAYI446@pingan.com.cn



事项:

公司公告2024年半年报。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20.00%。

平安观点:

- 公司上半年业绩实现稳健增长。**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20.00%，公司上半年业绩实现稳健增长。分业务来看，2024年上半年，公司IT设备业务和软件开发、系统集成及技术服务业务分别实现收入51.26亿元、5.84亿元，同比增速分别为3.98%、24.77%。费用端，上半年，公司期间费用率为19.04%，较上年同期提升0.98个百分点，其中销售/管理/研发费用分别较上年同期提升0.56/0.03/0.12个百分点。上半年，公司实现毛利率26.25%，较上年同期提升0.21个百分点，实现归母净利率9.86%，较上年同期下降0.23个百分点。
- 公司技术研发及生态建设持续推进，将进一步增强公司的市场竞争力。**公司注重研发投入，始终专注于高端计算机等核心产品的研发工作，已经掌握了大量高端计算机、存储、系统软件、云计算和大数据等领域的核心技术。2024年上半年，公司研发费用为6.25亿元，同比增长6.93%，研发费用率为10.94%，较上年同期提升0.12个百分点。上半年，公司发布全栈自研的集中式存储系统FlashNexus，满足金融、电信等关键业务系统的高性能存储需求，升级分布式全闪存储，满足人工智能存储需求。同时，公司聚焦算力、软件、平台等要素，持续提升智能计算软硬能力。上半年，公司研发AI技术软件栈DAS平台，提升AI全栈优化能力，平台提供从基础算子、框架工具到扩展组件的多层次计算服务，助力AI应用的迁移、开发及迭代;同时，基于国产算力平台上线AI模型仓库，支持百余精调模型下载即用。公司大力发展计算生态，在开发

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	13,008	14,353	16,329	19,560	23,565
YOY(%)	15.4	10.3	13.8	19.8	20.5
净利润(百万元)	1,544	1,836	2,219	2,697	3,297
YOY(%)	31.3	18.9	20.9	21.5	22.2
毛利率(%)	26.3	26.3	29.0	30.1	31.3
净利率(%)	11.9	12.8	13.6	13.8	14.0
ROE(%)	9.1	9.8	10.9	11.9	13.1
EPS(摊薄/元)	1.06	1.25	1.52	1.84	2.25
P/E(倍)	33.8	28.4	23.5	19.4	15.8
P/B(倍)	3.1	2.8	2.6	2.3	2.1

者社区建立OpenDAS开源空间，满足软硬件开源开放需求；召开多场生态合作大会，举办第五届“先导杯”计算应用大赛，同时联合国家信息中心等单位发布《智能算力产业发展白皮书》，加速人工智能软件生态建设。我们认为，随着公司持续推进技术研发及生态建设，公司的市场竞争力将持续提高。

- **公司持续深化计算产业布局，积极把握大模型时代的产业发展机遇。****1) 产品端：**公司持续关注行业发展趋势，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。**2) 营销端：**公司把握重点行业国产化需求，增强销售队伍建设，加强行业技术交流，与行业ISV合作，扩大市场份额。**3) 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。当前，在大模型的浪潮下，大模型需要大算力，计算产业迎来发展机遇。公司在计算产业布局的持续深化，将为公司把握产业发展机遇提供有力支撑。
- **投资建议：**根据公司2024年半年报，我们调整业绩预测，预计公司2024-2026年归母净利润分别为22.19亿元（前值为23.03亿元）、26.97亿元（前值为29.08亿元）和32.97亿元（前值为37.43亿元）；EPS分别为1.52元、1.84元和2.25元，对应8月26日收盘价的PE分别为23.5x、19.4x、15.8x。公司是国内领先的ICT基础设施解决方案提供商，持续推进技术研发及生态建设，2024年上半年业绩实现稳健增长。公司持续深化计算产业布局，积极把握大模型时代的产业发展机遇。我们看好公司的未来发展，维持“推荐”评级。
- **风险提示：****1) AI业务发展不达预期的风险。**面对智算中心等大规模建设需求，公司不断提升智算中心解决方案综合能力，但如果公司智算中心解决方案综合能力提升不达预期，则公司AI业务发展将存在不达预期的风险。**2) 液冷业务发展不达预期的风险。**当前，公司液冷技术在国内处于领先地位，但若公司不能持续保持液冷技术迭代或技术迭代不及时，则公司液冷业务将存在发展不达预期的风险。**3) 市场竞争加剧的风险。**公司高端计算机板块面对的竞争对手较多，在大模型的浪潮下，如果公司不能抓住市场机会，可能被竞争对手甩开。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	14929	19084	23102	27932
现金	7193	7933	8893	10971
应收票据及应收账款	2790	3480	4169	5022
其他应收款	77	125	150	181
预付账款	137	606	726	875
存货	3430	5716	7698	9118
其他流动资产	1302	1224	1466	1766
非流动资产	16686	15838	14976	14130
长期投资	6909	7191	7473	7754
固定资产	2349	2061	1759	1441
无形资产	4317	3598	2878	2159
其他非流动资产	3111	2988	2867	2775
资产总计	31615	34922	38078	42062
流动负债	4989	6847	8120	9679
短期借款	160	0	0	0
应付票据及应付账款	2169	2942	3470	4109
其他流动负债	2661	3905	4651	5570
非流动负债	7145	6722	6330	5972
长期借款	1313	890	497	139
其他非流动负债	5833	5833	5833	5833
负债合计	12135	13569	14450	15651
少数股东权益	831	933	1056	1207
股本	1464	1463	1463	1463
资本公积	11186	11186	11187	11189
留存收益	6000	7771	9922	12552
归属母公司股东权益	18650	20420	22572	25204
负债和股东权益	31615	34922	38078	42062

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3510	1915	2016	3198
净利润	1878	2321	2820	3448
折旧摊销	630	1130	1146	1134
财务费用	-80	30	4	-19
投资损失	-361	-269	-269	-269
营运资金变动	1033	-1397	-1784	-1193
其他经营现金流	409	100	99	98
投资活动现金流	-2130	-112	-113	-114
资本支出	2588	0	3	6
长期投资	2	0	0	0
其他投资现金流	-4720	-112	-116	-120
筹资活动现金流	-147	-1063	-942	-1006
短期借款	-127	-160	0	0
长期借款	-188	-423	-393	-358
其他筹资现金流	168	-480	-550	-647
现金净增加额	1237	740	960	2078

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	14353	16329	19560	23565
营业成本	10584	11591	13668	16188
税金及附加	53	63	75	90
营业费用	751	735	880	1060
管理费用	294	327	391	471
研发费用	1316	1388	1721	2168
财务费用	-80	30	4	-19
资产减值损失	-86	-166	-199	-240
信用减值损失	-88	-78	-93	-112
其他收益	555	460	460	460
公允价值变动收益	0	0	1	2
投资净收益	361	269	269	269
资产处置收益	-1	1	1	1
营业利润	2176	2681	3259	3986
营业外收入	13	15	15	15
营业外支出	9	8	8	8
利润总额	2179	2688	3266	3993
所得税	301	367	446	545
净利润	1878	2321	2820	3448
少数股东损益	42	102	124	151
归属母公司净利润	1836	2219	2697	3297
EBITDA	2729	3849	4416	5107
EPS (元)	1.25	1.52	1.84	2.25

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	10.3	13.8	19.8	20.5
营业利润(%)	14.2	23.3	21.6	22.3
归属于母公司净利润(%)	18.9	20.9	21.5	22.2
获利能力				
毛利率(%)	26.3	29.0	30.1	31.3
净利率(%)	12.8	13.6	13.8	14.0
ROE(%)	9.8	10.9	11.9	13.1
ROIC(%)	12.3	15.5	17.8	20.0
偿债能力				
资产负债率(%)	38.4	38.9	37.9	37.2
净负债比率(%)	-29.4	-33.0	-35.5	-41.0
流动比率	3.0	2.8	2.8	2.9
速动比率	2.0	1.7	1.6	1.7
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	5.4	4.9	4.9	4.9
应付账款周转率	5.20	4.31	4.31	4.31
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	1.25	1.52	1.84	2.25
每股经营现金流(最新摊薄)	2.40	1.31	1.38	2.19
每股净资产(最新摊薄)	12.75	13.95	15.43	17.22
估值比率				
P/E	28.4	23.5	19.4	15.8
P/B	2.8	2.6	2.3	2.1
EV/EBITDA	20	12	11	9

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层