



业绩符合预期，构建国产全产业链计算生态

2024年8月25日

- 事件：**公司发布2024年半年度报告。2024上半年，公司实现营业收入57.12亿元，同比增长5.77%；归母净利润5.63亿元，同比增长3.38%；扣非净利润3.66亿元，同比增长20%。
- 业绩符合预期，注重高质量研发投入。**公司上半年实现营业收入57.12亿元，同比增长5.77%，归母净利润5.63亿元，较去年报告期增长1841.15万元，同比增长3.38%，实现连续5年上涨；上半年公司毛利率为26.25%，同比+0.21pct，盈利能力实现稳步提升；上半年公司进一步完善研发管理体系及产品，大力发展数字基础设施建设与智能计算等业务，上半年研发费用6.25亿元，同比增长6.93%，公司注重高质量研发投入，通过多种激励方式，提升员工技术创新动力；鼓励员工申请优质专利，上半年新增专利中核心专利占比大幅提升。
- 国产计算生态全方位战略布局，参控股公司协同效应显著。**公司凭借领先的技术优势和产品优势，在生态业务延伸布局，推出存储、网络安全、大数据、云计算等产品和解决方案，完成“芯-端-云-算”的全产业链布局，同时公司布局建设“全国一体化算力服务平台”，链接多地各类算力基础设施资源，打造完备国产计算生态。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，与合作伙伴共同构建高效、多元、普惠的算力服务。我们认为，算力国产化背景下，政策有望持续出台加码智算基础设施建设，国产算力迎来新发展机遇，公司投资了海光信息、中科星图、曙光数创、曙光云计算等，全面覆盖芯片、服务器硬件、IO存储、中游云计算平台、大数据平台、算力服务平台等领域，有望产生较强的协同校友，将为公司业务发展提供持续增长动力。
- 产业趋势边际加速，央企信创有望迎来新周期。**今年3月中央政府采购网发布《关于更新中央国家机关台式计算机、便携式计算机批量集中采购配置标准的通知》，信创产业再迎下沉扩容政策激励；2024年5月中央网信办、市场监管总局、工业和信息化部联合印发《信息化标准建设行动计划（2024—2027年）》，提出到2027年信息化标准工作机制更加健全等要求。我们认为，我国信创产业按照“2+8+N”的节奏稳步推进，随着2027年央企信创落实信创全国产替代时间节点临近，党政信创有望迎来加速发展，叠加政策推动信创产业更加规范化、标准化发展，公司作为国产信创技术领军者，有望持续受益。
- 投资建议：**公司是国产核心技术基础设施龙头企业，背靠算力国家队优势，叠加信创、算力国产化进程加速，业绩有望持续稳定增长，我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为21.06/24.47/29.94亿元，同比增长14.73%/16.21%/22.35%，EPS分别为1.44/1.67/2.05元，对应PE分别为25/22/18倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**技术研发进度不及预期风险；AI发展不及预期风险；政策推进不及预期风险；下游企业需求不及预期风险；行业竞争加剧风险。

中科曙光 (603019.SH)

推荐 维持评级

分析师

吴砚靖

☎: 010-66568589

✉: wuyanjing@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519070001

研究助理: 胡天昊

☎: 010-80927637

✉: hutianhao_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2024-08-25

股票代码	603019
A股收盘价(元)	36.38
上证指数	2,854.37
总股本(万股)	146,326
实际流通A股(万股)	145,861
流通A股市值(亿元)	531

相对沪深300表现图

2024-08-25



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	14352.66	15851.45	18201.42	21809.41
收入增长率%	10.34	10.44	14.82	19.82
归母净利润(百万元)	1835.90	2106.25	2447.72	2994.73
利润增速%	18.88	14.73	16.21	22.35
毛利率%	26.26	26.37	26.30	26.26
摊薄 EPS(元)	1.25	1.44	1.67	2.05
PE	29.00	25.27	21.75	17.78

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	14929.21	17993.98	21945.15	26808.02
现金	7193.34	8571.90	11813.17	15355.46
应收账款	2528.98	3146.17	3576.81	4152.47
其它应收款	76.67	121.50	159.18	158.14
预付账款	137.16	576.12	476.02	524.34
存货	3430.00	3997.78	4315.67	4936.49
其他	1563.06	1580.52	1604.29	1681.13
非流动资产	16686.25	16550.59	16417.80	16185.84
长期投资	6909.21	6909.21	6909.21	6909.21
固定资产	2290.94	2163.82	2036.94	1814.43
无形资产	4317.09	4301.71	4287.60	4270.28
其他	3169.00	3175.84	3184.05	3191.91
资产总计	31615.46	34544.56	38362.95	42993.86
流动负债	4989.33	5782.82	7104.03	8667.52
短期借款	160.11	160.11	160.11	160.11
应付账款	2035.41	2374.48	2612.43	3106.64
其他	2793.82	3248.23	4331.50	5400.77
非流动负债	7145.34	7145.34	7145.34	7145.34
长期借款	1275.13	1275.13	1275.13	1275.13
其他	5870.21	5870.21	5870.21	5870.21
负债合计	12134.67	12928.16	14249.37	15812.86
少数股东权益	830.89	877.83	927.28	999.97
归属母公司股东权益	18649.89	20738.57	23186.30	26181.02
负债和股东权益	31615.46	34544.56	38362.95	42993.86

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3509.83	1369.85	3175.33	3310.52
净利润	1877.90	2153.18	2497.17	3067.42
折旧摊销	657.49	411.03	442.22	466.50
财务费用	61.34	0.00	0.00	0.00
投资损失	-365.32	-317.03	-389.49	-483.63
营运资金变动	1118.74	-892.72	611.32	242.90
其它	159.68	15.38	14.11	17.32
投资活动现金流	-2130.23	26.28	65.94	231.77
资本支出	-2165.82	-290.75	-323.55	-251.86
长期投资	1.55	0.00	0.00	0.00
其他	34.05	317.03	389.49	483.63
筹资活动现金流	-147.08	-22.28	0.00	0.00
短期借款	-127.46	0.00	0.00	0.00
长期借款	-209.20	0.00	0.00	0.00
其他	189.57	-22.28	0.00	0.00
现金净增加额	1237.23	1378.56	3241.27	3542.29

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	14352.66	15851.45	18201.42	21809.41
营业成本	10583.54	11671.39	13414.28	16082.69
营业税金及附加	53.03	57.07	63.70	85.06
营业费用	751.33	766.94	900.20	1046.85
管理费用	294.37	368.85	409.99	460.18
财务费用	-80.30	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-85.67	-15.38	-14.11	-17.32
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	360.64	317.03	389.49	483.63
营业利润	2175.54	2508.95	2888.90	3569.68
营业外收入	12.52	0.00	0.00	0.00
营业外支出	8.95	0.00	0.00	0.00
利润总额	2179.11	2508.95	2888.90	3569.68
所得税	301.21	355.77	391.74	502.25
净利润	1877.90	2153.18	2497.17	3067.42
少数股东损益	42.00	46.94	49.44	72.70
归属母公司净利润	1835.90	2106.25	2447.72	2994.73
EBITDA	2439.89	2919.98	3331.13	4036.18
EPS (元)	1.25	1.44	1.67	2.05

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	10.34%	10.44%	14.82%	19.82%
营业利润	14.21%	15.33%	15.14%	23.57%
归属母公司净利润	18.88%	14.73%	16.21%	22.35%
毛利率	26.26%	26.37%	26.30%	26.26%
净利率	12.79%	13.29%	13.45%	13.73%
ROE	9.84%	10.16%	10.56%	11.44%
ROIC	6.91%	8.83%	9.29%	10.25%
资产负债率	38.38%	37.42%	37.14%	36.78%
净负债比率	-22.76%	-26.89%	-37.55%	-46.34%
流动比率	2.99	3.11	3.09	3.09
速动比率	2.01	2.09	2.23	2.31
总资产周转率	0.45	0.48	0.50	0.54
应收账款周转率	5.39	5.59	5.41	5.64
应付账款周转率	5.31	5.29	5.38	5.62
每股收益	1.25	1.44	1.67	2.05
每股经营现金	2.40	0.94	2.17	2.26
每股净资产	12.75	14.17	15.85	17.89
P/E	29.00	25.27	21.75	17.78
P/B	2.85	2.57	2.30	2.03
EV/EBITDA	21.87	22.06	18.36	14.28
P/S	3.71	3.36	2.93	2.44

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

吴砚靖 TMT/科创板研究负责人，北京大学软件项目管理硕士，10年证券分析从业经验，历任中银国际证券首席分析师，国内大型知名PE机构研究部执行总经理。具备一二级市场经验，长期专注科技公司研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn