



中科曙光 (603019.SH): 业绩符合预期, 国产算力仍维持高景气

——2024 年三季度报点评

2024 年 11 月 5 日

强烈推荐/维持

中科曙光

公司报告

事件: 近期, 公司发布 2024 年三季度报告。前三季度, 公司实现营业收入 80.41 亿元, 同比增长 3.65%; 归属于母公司所有者净利润 7.70 亿元, 同比增长 2.57%; 归属于母公司所有者扣除非经常性损益净利润 4.45 亿元, 同比增长 8.66%。单三季度, 公司实现营业收入 23.29 亿元, 同比减少 1.19%; 实现归母净利润 2.06 亿元, 同比增长 0.41%。

整体业绩符合预期, 投资收益持续高增。 (1) 前三季度, 公司实现营业收入 80.41 亿元, 同比增长 3.65%; 归属于母公司所有者净利润 7.70 亿元, 同比增长 2.57%。单三季度公司实现营业收入 23.29 亿元, 同比减少 1.19%; 实现归母净利润 2.06 亿元, 同比增长 0.41%。一方面公司三季度为传统淡季, 另一方面下游需求仍处于复苏前期, 因此业绩平稳, 基本符合预期。(2) 报告期内公司投资收益为 4.12 亿元, 同比增长 82.03%, 主要原因系联营公司海光信息与中科星图净利润增加, 尤其海光信息对公司投资收益贡献较大。海光信息 2024 年第三季度实现营业收入 23.74 亿元, 同比增长 78.33%; 归母净利润 6.72 亿元, 同比增长 199.90%; 扣非净利润 6.57 亿元, 同比增长 205.85%。海光信息业绩维持高增同样验证国产算力需求景气度仍较高, 且公司与海光信息存在业务协同, 有望持续受益国产算力需求增长趋势。

毛利率持续提升, 期间费用略有上升。 前三季度公司毛利率 26.81%, 同比增长 0.94 个 pct, 公司毛利率提升的主要原因系自研产品比重提升。前三季度公司销售/管理/研发费用营收占比分别为 6.45%/3.03%/12.22%, 去年同期分别为 5.89%/2.54%/11.07%, 公司费用占比有所提升, 主要系收入增速放缓趋势下, 费用刚性所致, 但整体来看费用比例较为稳定。

算力仍处于投入期, 国产服务器需求仍然景气。 目前国内算力仍处于投入期, 各地方出台政策支持算力基础设施建设, 叠加海外科技制裁, 对国产算力需求依然较高。公司作为国产服务器领军企业, 深度布局算力行业, 有望持续受益算力建设及国产替代趋势。

公司盈利预测及投资评级: 公司业绩整体符合预期, 国内仍处于算力投入期, 且国产算力需求仍然景气, 看好公司长期发展, 我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 23.01、28.33 和 33.95 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 38.44、31.23 和 26.06 倍, 维持“强烈推荐”评级。

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。

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	2,301.37	2,832.60	3,395.41
增长率 (%)	31.27%	18.88%	25.35%	23.08%	19.87%
净资产收益率 (%)	9.07%	9.84%	11.47%	12.98%	14.20%

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

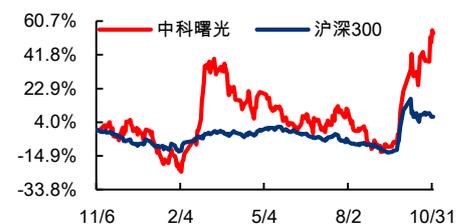
资料来源: 公司公告、同花顺

交易数据

52 周股价区间 (元)	61.2-30.1
总市值 (亿元)	884.54
流通市值 (亿元)	881.73
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	5.05

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

每股收益 (元)	1.06	1.26	1.57	1.94	2.32
PE	57.03	47.98	38.44	31.23	26.06
PB	5.20	4.74	4.41	4.05	3.70

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

010-66554016

执业证书编号:

zhangyj-yjs@dxzq.net.cn

S1480523070001

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	15062	16678	18591	营业收入	13008	14353	16596	19117	21844		
货币资金	6155	7193	8298	9558	11071	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	0	0	0	0	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	11	-83		
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	16076	15477	14903	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	1954	1620	1289	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	2708	3334	3998		
资产总计	31811	31615	31138	32156	33494	营业外收入	11.74	12.52	12.52	12.52	12.52		
流动负债合计	6316	4989	7144	6412	5654	营业外支出	10.85	8.95	8.95	8.95	8.95		
短期借款	288	160	2197	1138	0	利润总额	1906	2179	2712	3338	4001		
应付账款	1950	2035	2267	2578	2939	所得税	289	301	411	505	606		
预收款项	4	4	4	4	4	净利润	1617	1878	2301	2833	3395		
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	2301	2833	3395		
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	10237	9505	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%	24.49%	23.11%	19.89%		
资本公积	11004	11186	11186	11186	11186	归属于母公司净利润增长	31.27%	18.88%	25.35%	23.08%	19.87%		
未分配利润	4379	5638	6828	8294	10051	获利能力							
归属母公司股东权益合计	17017	18650	20071	21820	23916	毛利率(%)	26.26%	26.26%	26.51%	27.46%	27.62%		
负债和所有者权益	31811	31615	31138	32156	33494	净利率(%)	12.43%	13.08%	13.87%	14.82%	15.54%		
现金流量表		单位: 百万元					总资产净利润(%)						
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	ROE(%)							
						9.07%							
经营活动现金流	1125	3510	3227	3100	3561	偿债能力							
净利润	1617	1878	2301	2833	3395	资产负债率(%)	44%	38%	33%	30%	26%		
折旧摊销	554.83	657.49	658.33	631.74	612.10	流动比率	2.66	2.99	2.11	2.60	3.29		
财务费用	-99	-80	5	11	-83	速动比率	1.65	2.30	1.56	1.90	2.39		
应收账款减少	-492	266	483	-311	-336	营运能力							
预收账款增加	-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	-3186	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	1064	-2153	-2355	每股净现金流(最新摊薄)	-0.31	0.84	0.75	0.86	1.03		
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	57.03	47.98	38.44	31.23	26.06		
资本公积增加	3026	182	0	0	0	P/B	5.20	4.74	4.41	4.05	3.70		
现金净增加额	3206	1233	1105	1260	1513	EV/EBITDA	36.12	30.79	25.37	20.85	17.70		

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
行业深度报告	端侧智能行业: 人工智能重要应用, 产品落地爆发在即—人工智能系列报告	2024-09-27
行业深度报告	计算机行业: 英伟达成长启示录: 保持远见、不断奔跑, 用心打好逆风球—海外硬科技龙头复盘研究系列(十一)	2024-09-06
行业普通报告	计算机行业: “小鹏图灵”流片, 华为引望智能上半年扭亏为盈—汽车智能化板块动态追踪	2024-08-28
公司普通报告	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	2024-08-23
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
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

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

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526