

计算机

报告日期：2024年10月30日

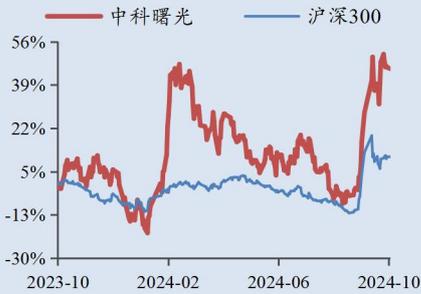
## 业绩稳定增长，计算生态布局优势凸显

### ——中科曙光（603019.SH）2024年三季度报点评报告

#### 华龙证券研究所

投资评级：增持（维持）

#### 最近一年走势



#### 市场数据

2024年10月28日

当前价格（元）	54.23
52周价格区间（元）	28.72-59.11
总市值（百万元）	79,352.80
流通市值（百万元）	79,100.51
总股本（万股）	146,326.39
流通股（万股）	145,861.17
近一月换手（%）	114.26

分析师：孙伯文

执业证书编号：S0230523080004

邮箱：sunbw@hlzqgs.com

联系人：朱凌萱

执业证书编号：S0230124010005

邮箱：zhulx@hlzqgs.com

#### 相关阅读

《业绩稳增长，有望持续受益于算力建设——中科曙光（603019.SH）2023年报点评报告》2024.04.22

#### 事件：

中科曙光于2024年10月29日公布2024年三季度报。2024年三季度，公司实现总营业收入80.41亿元，同比增加3.65%；实现归母净利润7.70亿元，同比增加2.57%。

#### 观点：

- ▶ **前三季度收入、利润端双增长，研发投入加大。** 中科曙光2024年三季度报显示，公司营业收入为80.41亿元，同比增长3.65%，归属于上市公司股东的净利润为7.70亿元，同比增长2.57%。扣除非经常性损益后，净利润为4.45亿元，同比增长8.66%。销售费用和管理费用分别同比增长13.61%和23.98%。研发费用同比增长14.49%，前三季度公司加大研发投入，建议关注公司中长期研发成果转化。单季度来看，公司第三季度实现归属于母公司所有者的净利润2.06亿元，同比增长0.41%，实现营业收入23.29亿元，同比下降1.19%，单季度略有承压。
- ▶ **国内计算产业加速发展，公司有望核心受益于国产替代浪潮。** 从行业角度看，受人工智能叠加国产化趋势推动，国内计算产业有望进入建设加速期。公司主要聚焦于高端计算机、存储、安全、数据中心产品的研发及制造。公司产品覆盖通用、高端计算机、液冷机房硬件设备、分布式存储产品、网络安全产品、大数据平台、云计算平台，有望随下游需求提振而逐步放量。
- ▶ **投资多项优质资产，布局“芯—端—云—算”全产业链。** 公司投资了海光信息、中科星图、曙光云计算、中科三清、中科天玑、曙光数创等多项优质资产。公司与参控股公司全方位覆盖了从上游芯片、服务器硬件、IO存储到中游云计算平台、大数据平台、算力服务平台以及下游云服务提供商。未来公司深度受益于业务协同效应，有望提高技术壁垒，形成自有、自主的业务生态，稳固行业领军地位。
- ▶ **盈利预测及投资评级：** 公司是国产算力龙头企业，凭借自身与参控股公司业务形成全产业链布局，行业竞争优势凸显。同时，考虑到公司所处赛道具备高景气度特征，国产替代浪潮带来的高需求逻辑有望持续兑现。综上所述，我们上调公司2024-2026年归母净利润分别为21.59/26.16/31.66亿元（前值为21.84/25.01/30.33亿元），预计公司2024-2026年EPS分别为1.48/1.79/2.16元，当前股价为54.23元，对应2024-2026年PE

分别为 36.8/30.3/25.1 倍。与可比公司浪潮信息(000977.SZ)、紫光股份(000938.SZ) 2024-2026 年 30.0/24.2/20.4 倍的平均 PE 相比，公司估值高于可比公司平均估值，考虑到公司在行业中的龙头地位，给予一定龙头估值溢价，维持“增持”评级。

➤ **风险提示：**国产算力建设不及预期；所引用数据资料的误差风险；AI 应用落地速度不及预期；行业竞争加剧；政策标准出台速度不及预期。

➤ **盈利预测简表**

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	13,008	14,353	16,190	18,651	22,207
增长率（%）	16.1	10.3	12.8	15.2	19.1
归母净利润（百万元）	1,544	1,836	2,159	2,616	3,166
增长率（%）	33.4	18.9	17.6	21.2	21.0
ROE（%）	9.1	9.6	10.4	11.3	12.1
每股收益/EPS（摊薄/元）	1.06	1.25	1.48	1.79	2.16
市盈率（P/E）	51.4	43.2	36.8	30.3	25.1
市净率（P/B）	4.7	4.3	3.9	3.5	3.1

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 1：可比公司盈利预测表

证券代码	证券简称	股价（元）	总市值（亿元）	EPS（元/股）					PE				
				2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
000977.SZ	浪潮信息	44.51	655.25	1.39	1.18	1.50	1.84	2.18	31.5	36.8	29.6	24.2	20.4
000938.SZ	紫光股份	25.38	725.89	0.75	0.74	0.84	1.05	1.24	33.6	34.5	30.3	24.2	20.4
	行业平均			1.07	0.96	1.17	1.44	1.71	32.6	35.6	30.0	24.2	20.4
603019.SH	中科曙光	54.23	793.53	1.06	1.25	1.48	1.79	2.16	51.4	43.2	36.8	30.3	25.1

数据来源：Wind,华龙证券研究所（截至 2024 年 10 月 28 日，中科曙光盈利预测来自华龙证券研究所，其余可比公司盈利预测来自 Wind 一致预期）

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	16820	14929	15931	16099	17068	<b>营业收入</b>	13008	14353	16190	18651	22207
现金	6155	7193	7628	7962	8474	营业成本	9592	10584	11899	13697	16240
应收票据及应收账款	2795	2683	3596	3595	4297	营业税金及附加	54	53	61	71	86
其他应收款	172	77	167	100	146	销售费用	620	751	748	802	844
预付账款	423	137	350	185	321	管理费用	310	294	325	353	406
存货	6379	3430	3370	3312	2816	研发费用	1105	1316	1356	1475	1681
其他流动资产	896	1409	820	945	1015	财务费用	-99	-80	-100	-114	-144
<b>非流动资产</b>	14990	16686	18297	20367	22548	资产和信用减值损失	-201	-174	-63	-73	-101
长期股权投资	6395	6909	8105	9551	11054	其他收益	427	555	491	523	507
固定资产	2198	2291	2394	2528	2766	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	3227	4317	4699	5128	5616	投资净收益	248	361	264	296	301
其他非流动资产	3170	3169	3099	3160	3111	资产处置收益	4	-1	1	1	1
<b>资产总计</b>	31810	31615	34228	36466	39616	<b>营业利润</b>	1905	2176	2595	3114	3804
<b>流动负债</b>	6316	4989	5382	5531	6198	营业外收入	12	13	15	15	14
短期借款	288	160	224	192	208	营业外支出	11	9	7	8	9
应付票据及应付账款	2446	2169	2541	2763	3574	<b>利润总额</b>	1906	2179	2603	3121	3808
其他流动负债	3582	2661	2617	2576	2416	所得税	288	301	368	429	541
<b>非流动负债</b>	7753	7145	7380	7029	6509	<b>净利润</b>	1617	1878	2234	2692	3267
长期借款	1484	1275	1077	881	677	少数股东损益	73	42	75	76	101
其他非流动负债	6269	5870	6302	6147	5832	<b>归属母公司净利润</b>	1544	1836	2159	2616	3166
<b>负债合计</b>	14070	12135	12762	12560	12707	EBITDA	2361	2733	3153	3766	4528
少数股东权益	723	831	906	982	1083	EPS (元)	1.06	1.25	1.48	1.79	2.16
股本	1464	1464	1464	1464	1464						
资本公积	11004	11186	11186	11186	11186						
留存收益	4732	6130	7921	10112	12784						
归属母公司股东权益	17017	18650	20560	22924	25826						
<b>负债和股东权益</b>	31810	31615	34228	36466	39616						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	1125	3510	3304	3362	3849
净利润	1617	1878	2234	2692	3267
折旧摊销	528	630	647	754	858
财务费用	-99	-80	-100	-114	-144
投资损失	-248	-361	-264	-296	-301
营运资金变动	-1133	1033	716	256	72
其他经营现金流	460	409	71	70	98
<b>投资活动现金流</b>	-2533	-2130	-2000	-2523	-2736
资本支出	2685	2167	1192	1160	1638
长期投资	-2890	-514	-1196	-1447	-1502
其他投资现金流	-2329	551	388	84	404
<b>筹资活动现金流</b>	957	-147	-870	-505	-601
短期借款	288	-127	64	-32	16
长期借款	790	-209	-198	-196	-204
普通股增加	1	-0.4	0	0	0
资本公积增加	3026	182	0	0	0
其他筹资现金流	-3148	8	-736	-277	-413
<b>现金净增加额</b>	-420	1237	435	334	512

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入同比增速(%)	16.1	10.3	12.8	15.2	19.1
营业利润同比增速(%)	34.2	14.2	19.3	20.0	22.1
归属于母公司净利润同比增速(%)	33.4	18.9	17.6	21.2	21.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	26.3	26.3	26.5	26.6	26.9
净利率(%)	12.4	13.1	13.8	14.4	14.7
ROE(%)	9.1	9.6	10.4	11.3	12.1
ROIC(%)	7.2	7.8	8.8	9.8	10.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	44.2	38.4	37.3	34.4	32.1
净负债比率(%)	-9.5	-13.7	-17.1	-18.8	-20.3
流动比率	2.7	3.0	3.0	2.9	2.8
速动比率	1.5	2.0	2.1	2.1	2.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	5.2	5.4	5.4	5.4	5.8
应付账款周转率	4.3	5.3	5.2	5.2	5.2
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.06	1.25	1.48	1.79	2.16
每股经营现金流(最新摊薄)	0.77	2.40	2.26	2.30	2.63
每股净资产(最新摊薄)	11.63	12.75	14.05	15.67	17.65
<b>估值比率</b>					
P/E	51.4	43.2	36.8	30.3	25.1
P/B	4.7	4.3	3.9	3.5	3.1
EV/EBITDA	33.2	28.4	24.3	20.1	16.6

数据来源：Wind，华龙证券研究所

## 免责及评级说明部分

### 分析师声明：

本人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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

### 投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

### 免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

### 版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。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。

### 华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046