

中科曙光 (603019.SH)

业绩快报符合预期，中科系算力核心加速生态化布局

事件：2025 年 2 月 25 日，公司发布 2024 年业绩快报，报告期内实现营业收入 131.66 亿元，同比-8.27%；归属于上市公司股东净利润 19.14 亿元，同比+4.26%；业绩符合市场预期。

业绩快报符合预期，计算生态化布局贡献长期增长动力。1) 面对国内激烈的市场竞争，公司通过持续优化产品结构、为客户提供多样化、高质量的解决方案、降低运营成本等措施，不断提升运营效率，保持了核心业务盈利能力。2024 年单 Q4 公司实现归属于上市公司股东净利润 11.44 亿元，比上年同期增长比率为 5.34%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 9.30 亿元，比上年同期增长比率为+7.1%。

旗下多项优质资产长期具备重估空间，2024 年海光信息业绩持续高增。

1) 根据业绩快报，2024 年海光信息实现营业收入 91.62 亿元，比上年同期增加 52.40%；实现归属于母公司所有者的净利润 19.29 亿元，比上年同期增加 52.73%；实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 18.14 亿元，比上年同期增加 59.64%。2) 中科曙光作为中科院顶级技术孵化平台，依托中科院科研技术优势，联合院所高校及上下游生态伙伴，开展产学研用协同创新、科研成果产业化落地及应用推广。公司体内控股及参股海光信息、曙光数创、中科星图等多项优质资产，体内多项资产未被充分预期。3) 公司的股权结构较适合中科院进行技术孵化，未来技术及生态合作可能会持续推进，充分发挥协同效应，保持快速发展。

卡位国家级算力互联网平台，打开长期盈利模式改善空间。1) 2023 年工信部等六部门印发的《算力基础设施高质量发展行动计划》提出，2025 年我国算力规模将超过 300 EFLOPS，智能算力占比达到 35%。政府端，多地发布智算中心发展规划，上海市计划 2025 年智能算力占比达到总算力的 50%以上；企业端，国务院国资委人工智能专题推进会提出中央企业加快布局和发展智能产业，夯实发展基础底座，加快建设一批智能算力中心。2) 公司积极参与多地算力服务平台建设，为跨区域全国一体化算力体系建设提供解决方案。2024 年公司积极参与北京、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 3) 此外，公司专注提升核心计算产品性能，基于计算服务平台扩大生态服务，目前作为大模型强力底座，为“紫东太初”、“悟道 2.0”等大模型提供算力支撑，为人工智能产业化落地提供高性能算力资源保障。

维持“买入”评级。根据关键假设，预计 2024-2026 年营业收入分别为 131.73/145.61/160.26 亿元，归母净利润分别为 19.09/22.51/26.12 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济波动风险，新业务开拓不及预期，政策进展不及预期。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	13,008	14,353	13,173	14,561	16,026
增长率 yoy (%)	15.4	10.3	-8.2	10.5	10.1
归母净利润（百万元）	1,544	1,836	1,909	2,251	2,612
增长率 yoy (%)	31.3	18.9	4.0	17.9	16.1
EPS 最新摊薄（元/股）	1.06	1.25	1.30	1.54	1.79
净资产收益率 (%)	9.1	9.6	9.5	10.1	10.6
P/E（倍）	72.4	60.9	58.5	49.7	42.8
P/B（倍）	6.6	6.0	5.5	5.0	4.5

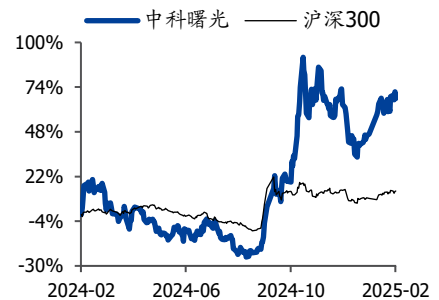
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 02 月 27 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	计算机设备
前次评级	买入
02 月 27 日收盘价（元）	76.39
总市值（百万元）	111,774.14
总股本（百万股）	1,463.20
其中自由流通股（%）	99.69
30 日日均成交量（百万股）	73.71

股价走势



作者

分析师 刘高畅

执业证书编号：S0680518090001

邮箱：liugaochang@gszq.com

分析师 杨然

执业证书编号：S0680518050002

邮箱：yangran@gszq.com

相关研究

- 《中科曙光 (603019.SH)：半年报业绩符合预期，中科系算力核心加速生态化布局》 2024-08-23
- 《中科曙光 (603019.SH)：年报业绩符合预期，全栈技术自主及 AI 化驱动成长》 2024-04-19
- 《中科曙光 (603019.SH)：超算互联网国家队，全栈技术自主及 AI 化驱动成长》 2023-05-03

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	16820	14929	14596	16010	16845
现金	6155	7193	4977	6713	5642
应收票据及应收账款	2795	2683	2345	3213	2904
其他应收款	172	77	152	101	177
预付账款	423	137	377	191	434
存货	6379	3430	5337	4383	6279
其他流动资产	896	1409	1409	1409	1409
非流动资产	14990	16686	17300	18460	19696
长期投资	6395	6909	7623	8398	9190
固定资产	2198	2291	1948	1961	1944
无形资产	3227	4317	4699	5127	5615
其他非流动资产	3170	3169	3031	2974	2948
资产总计	31811	31615	31896	34469	36541
流动负债	6316	4989	3778	4455	4282
短期借款	288	160	160	160	160
应付票据及应付账款	2446	2169	1956	2617	2399
其他流动负债	3582	2661	1662	1678	1722
非流动负债	7754	7145	6875	6664	6449
长期借款	1484	1275	1004	794	579
其他非流动负债	6270	5870	5870	5870	5870
负债合计	14070	12135	10652	11119	10731
少数股东权益	723	831	934	1042	1153
股本	1464	1464	1464	1464	1464
资本公积	11004	11186	11186	11186	11186
留存收益	4732	6130	7745	9667	11896
归属母公司股东权益	17017	18650	20310	22309	24657
负债和股东权益	31811	31615	31896	34469	36541

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1125	3510	335	3727	981
净利润	1617	1878	2012	2359	2724
折旧摊销	528	630	622	693	765
财务费用	-99	-80	-43	-63	-153
投资损失	-248	-361	-192	-250	-263
营运资金变动	-1133	1033	-2064	988	-2092
其他经营现金流	460	409	0	0	0
投资活动现金流	-2533	-2130	-1044	-1603	-1739
资本支出	2685	2167	-100	384	445
长期投资	-5	3	-713	-775	-792
其他投资现金流	146	40	-1857	-1994	-2086
筹资活动现金流	957	-147	-1508	-389	-313
短期借款	283	-127	0	0	0
长期借款	790	-209	-271	-211	-215
普通股增加	1	0	0	0	0
资本公积增加	3026	182	0	0	0
其他筹资现金流	-3143	8	-1237	-178	-99
现金净增加额	-420	1237	-2216	1735	-1071

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	13008	14353	13173	14561	16026
营业成本	9592	10584	9459	10487	11504
营业税金及附加	54	53	49	55	62
营业费用	620	751	606	582	561
管理费用	310	294	250	218	192
研发费用	1105	1316	1199	1325	1458
财务费用	-99	-80	-43	-63	-153
资产减值损失	-128	-86	0	0	0
其他收益	427	555	491	523	507
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	248	361	192	250	263
资产处置收益	4	-1	0	0	0
营业利润	1905	2176	2336	2729	3171
营业外收入	12	13	15	15	14
营业外支出	11	9	7	8	9
利润总额	1906	2179	2344	2735	3176
所得税	289	301	332	377	452
净利润	1617	1878	2012	2359	2724
少数股东损益	73	42	103	108	112
归属母公司净利润	1544	1836	1909	2251	2612
EBITDA	2364	2688	2831	3293	3788
EPS (元)	1.06	1.25	1.30	1.54	1.79

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	15.4	10.3	-8.2	10.5	10.1
营业利润(%)	34.9	14.2	7.4	16.8	16.2
归属于母公司净利润(%)	31.3	18.9	4.0	17.9	16.1
获利能力					
毛利率(%)	26.3	26.3	28.2	28.0	28.2
净利率(%)	11.9	12.8	14.5	15.5	16.3
ROE(%)	9.1	9.6	9.5	10.1	10.6
ROIC(%)	7.2	7.6	8.0	8.8	9.4
偿债能力					
资产负债率(%)	44.2	38.4	33.4	32.3	29.4
净负债比率(%)	-9.4	-13.5	-8.1	-15.6	-10.8
流动比率	2.7	3.0	3.9	3.6	3.9
速动比率	1.4	2.0	2.0	2.3	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	4.9	5.2	5.2	5.2	5.2
应付账款周转率	3.8	4.6	4.6	4.6	4.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.06	1.25	1.30	1.54	1.79
每股经营现金流(最新摊薄)	0.77	2.40	0.23	2.55	0.67
每股净资产(最新摊薄)	11.63	12.75	13.88	15.25	16.85
估值比率					
P/E	72.4	60.9	58.5	49.7	42.8
P/B	6.6	6.0	5.5	5.0	4.5
EV/EBITDA	46.9	40.9	39.2	33.2	29.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 02 月 27 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com