



盈利能力彰显韧性，加速构建国产算力生态

2025 年 3 月 7 日

- **事件：**3 月 3 日，公司发布 2024 年年度业绩报告。报告期内，公司实现营业收入 131.48 亿元，同比下降 8.40%；实现归母净利润 19.11 亿元，同比增长 4.1%；实现扣非归母净利润 13.72 亿元，同比增长 7.34%。
- **业务结构优化调整，核心业务盈利能力增强。**公司 24Q4 实现营收 51.06 亿元，同比下降 22.57%，实现归母净利润 11.42 亿元，同比增长 5.16%，公司 24 年全年销售毛利率 29.16%，同比+2.9pct，其中 IT 设备毛利率 27.34%，同比+5.48pct，单季度来看 24Q4 毛利率 32.86%，去年同期 26.71%，同比+6.15pct。我们认为，公司受到国际局势以及行业竞争加剧等因素影响，营收短期承压，但公司整体盈利能力有所提升，源自公司重新规划产品定位，调整营销战略，优化产品结构，逐步减少竞争激烈切毛利偏低的项目，为客户提供多样化、高质量的解决方案，同时降低运营成本，不断提升运营效率，核心业务盈利能力保持一定韧性。报告期内公司销售、管理、研发费用率分别为 5.88%、2.68%、9.83%，同比+0.65、0.66、0.63pct，略有增长。
- **发挥计算全产业链协同优势，持续为业绩增长注入动力。**公司凭借领先的技术优势和产品优势，向计算生态业务延伸布局，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，同时投资了海光信息、中科星图、曙光数创、中科天玑等多项优质资产：海光信息是国产芯片领军企业，凭借 CPU+DCU 双核驱动，24 年业绩高增；曙光数创是专注于液冷技术的数据中心整体解决方案供应商，浸没式液冷技术国内领先。是我国全栈 AI 布局的科技企业，包括 AI 基础设施、国内领先液冷技术、面向 AI 芯片深度优化的基础软件、原生 AI 的场景应用等，子公司的布局与公司高端计算机、存储等主营业务产生较强的协同效应，将推动公司业绩增长。
- **乘国产大模型之东风，推出 DeepSeek 超融合一体机。**2 月 14 日，曙光云发布全国产 DeepSeek 超融合一体机，不仅全面适配 DeepSeek V3/R1/Janus Pro，还支持全系列量化蒸馏版本，同时也兼容 QWen2.5、LLama3.2、ChatGLM 等主流大模型，满足各类业务场景需求。该一体机采用全国产技术路线，采用国产 X86 CPU 和国产 GPGPU 加速卡，支持全精度、半精度混合训练与推理，带来超高计算性价比，适合国央企、政府、金融机构等对隐私安全要求比较高的客户本地化部署，有望在 2025 年快速增长。
- **投资建议：**公司是国产算力产业链领军企业，由于公司业务结构调整，营收短期承压，利润端保持较强韧性，公司积极拥抱 AI 浪潮，推出 DeepSeek 一体机，未来公司有望凭借全产业链协同优势，推动业绩稳定增长。预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 22.65/27.20/32.76 亿元，同比增长 18.52%/20.06%/20.48%，EPS 为 1.55/1.86/2.24 元，当前股价对应 PE 分别为 45.6/38.8/32.2 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

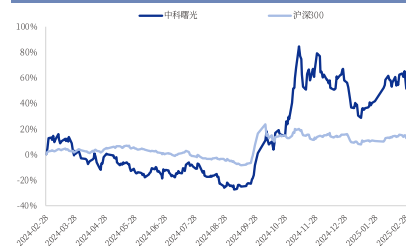
市场数据

2025-3-7

股票代码	603019
A 股收盘价(元)	72.08
上证指数	3,372.55
总股本(万股)	146,320.38
实际流通 A 股(万股)	145,861.17
流通 A 股市值(亿元)	1,054.68

相对沪深 300 表现图

2025-3-7



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	13147.69	14201.02	15663.80	17828.30
收入增长率%	-8.40	8.01	10.30	13.82
归母净利润(百万元)	1911.15	2265.11	2719.54	3276.47
利润增速%	4.10	18.52	20.06	20.48
毛利率%	29.16	30.67	31.50	32.03
摊薄 EPS(元)	1.31	1.55	1.86	2.24
PE	55.19	46.56	38.78	32.19

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)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	13986.71	15520.93	18041.36	21246.18
现金	6516.82	7542.03	10245.59	12220.59
应收账款	2268.42	2570.07	2604.04	2915.25
其它应收款	59.29	65.09	75.37	82.63
预付账款	228.73	267.99	231.53	296.33
存货	3858.53	3861.17	3878.78	4514.37
其他	1054.92	1214.58	1006.05	1217.01
非流动资产	22630.78	23563.77	24205.83	24464.77
长期投资	7558.92	8237.01	8835.21	9544.73
固定资产	2853.89	3120.47	3128.63	2848.70
无形资产	4082.05	3905.54	3788.83	3504.24
其他	8135.92	8300.75	8453.16	8567.11
资产总计	36617.49	39084.71	42247.19	45710.95
流动负债	5586.35	6145.80	6743.11	7341.72
短期借款	22.00	12.00	35.51	3.21
应付账款	2388.43	2584.53	2876.07	3208.09
其他	3175.92	3549.27	3831.53	4130.42
非流动负债	9704.29	9714.59	10007.89	10140.89
长期借款	98.24	123.54	382.84	535.84
其他	9606.05	9591.05	9625.05	9605.05
负债合计	15290.64	15860.39	16751.00	17482.61
少数股东权益	924.75	1018.64	1132.84	1265.46
归属母公司股东权益	20402.09	22205.68	24363.35	26962.88
负债和股东权益	36617.49	39084.71	42247.19	45710.95

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2721.82	2919.97	4082.15	3198.24
净利润	1993.43	2359.00	2833.74	3409.08
折旧摊销	877.61	1108.54	1188.72	1227.57
财务费用	50.45	0.26	0.36	0.29
投资损失	-562.90	-624.84	-712.70	-855.76
营运资金变动	134.43	-141.86	559.02	-810.98
其它	228.79	218.88	213.01	228.04
投资活动现金流	-1320.29	-1433.28	-1133.18	-646.71
资本支出	-857.87	-1356.43	-1234.09	-752.45
长期投资	-579.41	-682.39	-587.90	-715.92
其他	117.00	605.54	688.81	821.66
筹资活动现金流	-2257.40	-467.94	-245.42	-576.52
短期借款	-138.11	-10.00	23.51	-32.30
长期借款	-1176.89	25.30	259.30	153.00
其他	-942.40	-483.24	-528.23	-697.22
现金净增加额	-849.41	1025.21	2703.56	1975.00

资料来源：公司公告，中国银河证券研究

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	13147.69	14201.02	15663.80	17828.30
营业成本	9313.66	9845.81	10729.40	12118.72
营业税金及附加	56.41	58.22	62.66	74.88
营业费用	772.96	864.84	925.73	1012.65
管理费用	352.92	352.19	390.03	447.49
财务费用	-53.10	-77.95	-90.15	-122.66
资产减值损失	-136.92	-125.50	-117.89	-140.92
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	563.12	624.84	712.70	855.76
营业利润	2287.31	2708.80	3243.52	3920.11
营业外收入	14.67	15.30	15.67	16.00
营业外支出	11.41	12.30	12.46	13.12
利润总额	2290.57	2711.80	3246.73	3922.99
所得税	297.14	352.81	412.98	513.91
净利润	1993.43	2359.00	2833.74	3409.08
少数股东损益	82.28	93.89	114.20	132.61
归属母公司净利润	1911.15	2265.11	2719.54	3276.47
EBITDA	2649.86	3742.40	4345.30	5027.90
EPS (元)	1.31	1.55	1.86	2.24

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	-8.40%	8.01%	10.30%	13.82%
营业利润	5.14%	18.43%	19.74%	20.86%
归属母公司净利润	4.10%	18.52%	20.06%	20.48%
毛利率	29.16%	30.67%	31.50%	32.03%
净利率	14.54%	15.95%	17.36%	18.38%
ROE	9.37%	10.20%	11.16%	12.15%
ROIC	6.93%	9.49%	10.31%	11.17%
资产负债率	41.76%	40.58%	39.65%	38.25%
净负债比率	-26.25%	-28.52%	-35.34%	-38.56%
流动比率	2.50	2.53	2.68	2.89
速动比率	1.62	1.69	1.95	2.11
总资产周转率	0.39	0.38	0.39	0.41
应收账款周转率	5.48	5.87	6.05	6.46
应付账款周转率	4.21	3.96	3.93	3.98
每股收益	1.31	1.55	1.86	2.24
每股经营现金	1.86	2.00	2.79	2.19
每股净资产	13.94	15.18	16.65	18.43
P/E	55.19	46.56	38.78	32.19
P/B	5.17	4.75	4.33	3.91
EV/EBITDA	37.82	26.41	22.20	18.81
P/S	8.02	7.43	6.73	5.92

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