

盈利能力增强，算力全产业链布局卡位优势显著

2025年8月29日

- **事件：**8月28日，公司发布2025年中期业绩报告。报告期内，公司实现营业收入58.5亿元，同比增长2.41%，实现归母净利润7.29亿元，同比增长29.39%，实现扣非归母净利润5.69亿元，同比增长55.2%。
- **业务结构持续优化，主营业务盈利能力提升。**公司25Q2单季度实现营收32.64亿元，同比增长0.94%，实现归母净利润5.42亿元，同比增长28.91%，实现扣非归母净利润4.62亿元，同比增长49.01%，利润端环比大幅增长，主要得益于：一方面公司产品结构优化，提升主营业务盈利能力，另一方面，公司持有的海光信息、中科星图、曙光数创等优质资产带来的投资收益。报告期内，公司实现毛利率26.65%，同比+0.4pct，盈利质量同比改善。我们认为，公司去年开始调整销售战略，持续优化产品结构，减少竞争激烈且毛利率偏低的项目，同时降低运营成本，提升运营效率等措施效果显著，公司主营业务盈利能力持续提升，业绩步入稳中向好发展态势。
- **全栈布局国产算力产业链，国产替代核心卡位优势明显。**公司凭借领先的技术优势和产品优势，产品矩阵庞大，拥有多元完整的IT基础架构产品线，提供一站式通用与行业解决方案，向计算生态业务延伸布局，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，投资海光信息、中科星图、中科三清、中科天玑、曙光数创等多项优质资产，打造“芯—端—云—算”全产业链布局，覆盖上游芯片、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。我们认为，在中美科技战的背景下，公司及其关联公司是国内少数可以提供芯片+整机及全栈自主方案的厂商，是国产替代核心龙头，具备稀缺卡位优势，未来在信创和AI算力国产替代浪潮中成长确定性高。
- **与海光信息筹划吸收合并打造国产算力航母，前瞻布局液冷有望打开第二增长曲线。**公司于5月发布公告，海光信息拟通过换股吸收合并中科曙光，本次吸收合并将优化从芯片到软件、整机、系统的产业布局，打造“芯片+服务器+云计算”全产业链国产算力巨头企业，有利于充分发挥龙头企业带头作用，实现产业链强链、补链、延链；形成规模效应并增厚公司利润；进一步加强生态优势，形成优势互补。此外，公司2011年起开始布局液冷产业，掌握冷板式液冷、浸没式液冷、相变浸没式液冷等核心技术，未来伴随随机柜功率密度快速提升，液冷业务有望迎来爆发式增长，为公司业绩提供第二增长极。
- **投资建议：**公司是国产算力产业链领军企业，公司业务结构持续优化，主营业务盈利能力提升，海光信息筹划换股吸收合并打造国产算力航母级企业，全栈布局“芯—端—云—算”一体化生态，前瞻布局液冷行业打造第二增长极，公司在AI国产化替代与信创浪潮下有望迎来高速增长。预计2025-2027年公司归母净利润分别为24.96/30.14/36.94亿元，同比增长30.63%/20.73%/22.64%，EPS为1.71/2.06/2.53元，当前股价对应PE分别为42/35/29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

胡天昊

☎: 010-80927637

✉: hutianhao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130525070004

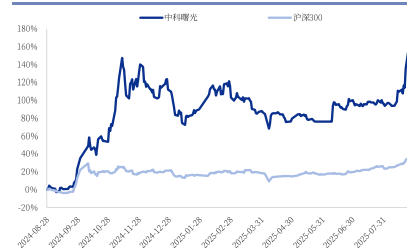
市场数据

2025-8-29

股票代码	603019
A股收盘价(元)	88.5
上证指数	3,857.93
总股本(万股)	146,312
实际流通A股(万股)	146,271
流通A股市值(亿元)	1294.86

相对沪深300表现图

2025-8-29



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	14440.72	16322.44	19025.67
收入增长率%	-8.40	9.83	13.03	16.56
归母净利润 (百万元)	1911.15	2496.48	3014.00	3696.44
利润增速%	4.10	30.63	20.73	22.64
毛利率%	29.16	30.65	31.48	32.02
摊薄 EPS(元)	1.31	1.71	2.06	2.53
PE	55.19	42.25	34.99	28.53

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	15803.95	18727.52	22472.26
现金	6516.82	7702.65	10617.21	12860.69
应收账款	2268.42	2615.10	2721.85	3130.48
其它应收款	59.29	66.19	78.54	88.18
预付账款	228.73	272.57	241.36	316.24
存货	3858.53	3929.01	4052.05	4839.48
其他	1054.92	1218.44	1016.52	1237.18
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	39367.73	42933.35	46937.03
流动负债	5586.35	6235.66	6990.12	7778.46
短期借款	22.00	12.00	35.51	3.21
应付账款	2388.43	2628.74	2998.17	3423.71
其他	3175.92	3594.92	3956.44	4351.54
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	15950.25	16998.01	17919.35
少数股东权益	924.75	1028.23	1154.80	1304.41
归属母公司股东权益	20402.09	22389.25	24780.54	27713.27
负债和股东权益	36617.49	39367.73	42933.35	46937.03

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2721.82	2938.75	4111.77	3305.64
净利润	1993.43	2599.96	3140.56	3846.05
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	-814.46	-954.86	-1103.49
营运资金变动	134.43	-174.41	524.04	-892.70
其它	228.79	218.86	212.95	227.92
投资活动现金流	-1320.29	-1243.64	-890.95	-398.86
资本支出	-857.87	-1356.41	-1234.03	-752.33
长期投资	-579.41	-682.39	-587.90	-715.92
其他	117.00	795.16	930.97	1069.39
筹资活动现金流	-2257.40	-515.74	-306.25	-663.29
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	-531.04	-589.06	-783.99
现金净增加额	-849.41	1185.82	2914.56	2243.49

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	14440.72	16322.44	19025.67
营业成本	9313.66	10014.23	11184.89	12933.22
营业税金及附加	56.41	59.21	65.29	79.91
营业费用	772.96	850.56	964.66	1080.66
管理费用	352.92	358.13	390.11	439.49
财务费用	-53.10	-77.95	-92.08	-127.12
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	814.46	954.86	1103.49
营业利润	2287.31	2985.80	3595.05	4422.95
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	2988.80	3598.26	4425.83
所得税	297.14	388.84	457.70	579.78
净利润	1993.43	2599.96	3140.56	3846.05
少数股东损益	82.28	103.48	126.56	149.61
归属母公司净利润	1911.15	2496.48	3014.00	3696.44
EBITDA	2649.86	4019.40	4694.91	5526.28
EPS (元)	1.31	1.71	2.06	2.53

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	-8.40%	9.83%	13.03%	16.56%
营业利润	5.14%	30.54%	20.40%	23.03%
归属母公司净利润	4.10%	30.63%	20.73%	22.64%
毛利率	29.16%	30.65%	31.48%	32.02%
净利率	14.54%	17.29%	18.47%	19.43%
ROE	9.37%	11.15%	12.16%	13.34%
ROIC	6.93%	10.40%	11.26%	12.31%
资产负债率	41.76%	40.52%	39.59%	38.18%
净负债比率	-26.25%	-28.97%	-36.17%	-39.72%
流动比率	2.50	2.53	2.68	2.89
速动比率	1.62	1.70	1.95	2.10
总资产周转率	0.39	0.38	0.40	0.42
应收账款周转率	5.48	5.91	6.12	6.50
应付账款周转率	4.21	3.99	3.98	4.03
每股收益	1.31	1.71	2.06	2.53
每股经营现金	1.86	2.01	2.81	2.26
每股净资产	13.94	15.30	16.94	18.94
P/E	55.19	42.25	34.99	28.53
P/B	5.17	4.71	4.26	3.81
EV/EBITDA	37.82	24.55	20.47	17.00
P/S	8.02	7.30	6.46	5.54

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。

胡天昊 计算机行业分析师，北京邮电大学信息与通信工程硕士，2023 年加入中国银河证券，主要从事计算机行业研究工作，覆盖领域为算力、大模型、AI 下游应用端等。

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。	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