

中科曙光（603019.SH） 业绩符合预期，积极推进国产算力生态建设

2025 年 10 月 31 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈宝健（分析师）

刘逍遙 (分析师)

chenbaojian@kysec.cn

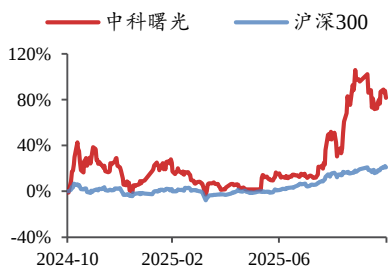
liuxiaoyao@kysec.cn

证书编号: S0790520080001

证书编号: S0790520090001

日期	2025/10/30
当前股价(元)	110.65
一年最高最低(元)	128.12/57.36
总市值(亿元)	1,618.94
流通市值(亿元)	1,618.49
总股本(亿股)	14.63
流通股本(亿股)	14.63
近 3 个月换手率(%)	312.64

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《经营效率显著提升，国产 AI 基础设施领军地位稳固—公司信息更新报告》-2025.3.5

《国产 AI 基础设施领军，经营韧性十足—公司信息更新报告》-2025.3.3

● 国内智算领军，维持“买入”评级

我们维持公司 2025-2027 年归母净利润预测为 23.76、28.72、34.60 亿元，EPS 为 1.62、1.96、2.36 元/股，当前股价对应 2025-2027 年 PE 为 68.2、56.4、46.8 倍，考虑公司为 AI 基础设施领军，维持“买入”评级。

● Q3 业绩符合预期，扣非归母净利润高速增长

2025 年前三季度，公司实现营业收入 88.20 亿元，同比增长 9.68%；实现归母净利润 9.66 亿元，同比增长 25.55%；实现扣非归母净利润 7.57 亿元，同比增长 70.17%。其中，Q3 单季度实现营业收入 29.70 亿元，同比增长 27.51%；实现归母净利润 2.37 亿元，同比增长 15.07%；实现扣非归母净利润 1.89 亿元，同比增长 139.85%，业绩符合预期。

● Q3 销售毛利率同比下降，期间费用有效控制

Q3 单季度公司销售毛利率为 20.13%，同比下降 8.07 个百分点，我们判断主要由于 AI 服务器相关收入占比提升所致。公司期间费用得到有效控制，销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 5.30%、3.15%、11.60%，同比下降 2.16、0.87、3.77 个百分点。值得关注的是，3 季度末公司合同负债为 13.7 亿元，较年初增加 4.2 亿元，主要由于预收账款增加所致。

● 深化产业链协同，积极推进国产算力生态建设

公司通过强化自主可控、深化产业协同、赋能行业应用，积极推动国产算力生态建设。一方面，通过自主研发上下游软硬件，降低对外部供应链的依赖，并在部分自研软硬件产品上实现性能与稳定性的行业领先，巩固一体化解决方案的成本优势。另一方面，加大与人工智能、存储、网安等厂商的技术合作，加强公司核心产品与产业链厂商的适配和协同，打造面向应用场景的联合推广方案。

● **风险提示：**政策支持力度不及预期；公司业务拓展不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	14,353	13,148	13,882	15,306	16,878
YOY(%)	10.3	-8.4	5.6	10.3	10.3
归母净利润(百万元)	1,836	1,911	2,376	2,872	3,460
YOY(%)	18.9	4.1	24.3	20.9	20.5
毛利率(%)	26.3	29.2	31.7	33.5	33.6
净利率(%)	12.8	14.5	17.1	18.8	20.5
ROE(%)	9.6	9.3	10.6	11.4	12.2
EPS(摊薄/元)	1.25	1.31	1.62	1.96	2.36
P/E(倍)	88.2	84.7	68.2	56.4	46.8
P/B(倍)	8.7	7.9	7.2	6.5	5.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	14929	13987	13491	17144	17782	营业收入	14353	13148	13882	15306	16878
现金	7193	6517	6881	8613	10436	营业成本	10584	9314	9476	10173	11212
应收票据及应收账款	2683	2344	1807	2797	1661	营业税金及附加	53	56	55	60	66
其他应收款	77	59	84	74	101	营业费用	751	773	770	832	844
预付账款	137	229	158	268	201	管理费用	294	353	347	383	404
存货	3430	3859	3557	4404	4370	研发费用	1316	1292	1319	1469	1587
其他流动资产	1409	979	1004	987	1012	财务费用	-80	-53	-38	-56	-106
非流动资产	16686	22631	23296	24101	24897	资产减值损失	-86	-137	-285	-345	-401
长期投资	6909	7559	8204	8852	9499	其他收益	555	544	549	547	548
固定资产	2291	2854	2771	2749	2704	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	4317	4082	4336	4617	4867	投资净收益	361	563	727	897	1234
其他非流动资产	3169	8136	7985	7883	7826	资产处置收益	-1	2	-1	-1	-1
资产总计	31615	36617	36787	41245	42678	营业利润	2176	2287	2869	3449	4146
流动负债	4989	5586	3686	5465	3636	营业外收入	13	15	12	15	20
短期借款	160	22	440	22	22	营业外支出	9	11	0	0	0
应付票据及应付账款	2169	3228	1592	3837	1926	利润总额	2179	2291	2881	3464	4165
其他流动负债	2661	2336	1654	1606	1688	所得税	301	297	398	479	576
非流动负债	7145	9704	9686	9680	9669	净利润	1878	1993	2483	2985	3590
长期借款	1275	98	80	74	63	少数股东损益	42	82	107	113	130
其他非流动负债	5870	9606	9606	9606	9606	归属母公司净利润	1836	1911	2376	2872	3460
负债合计	12135	15291	13372	15145	13305	EBITDA	2688	2953	3445	4090	4798
少数股东权益	831	925	1032	1145	1275	EPS(元)	1.25	1.31	1.62	1.96	2.36
股本	1464	1463	1463	1463	1463	主要财务比率					
资本公积	11186	11223	11223	11223	11223		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	6130	7793	9810	12244	15193	成长能力					
归属母公司股东权益	18650	20402	22383	24955	28098	营业收入(%)	10.3	-8.4	5.6	10.3	10.3
负债和股东权益	31615	36617	36787	41245	42678	营业利润(%)	14.2	5.1	25.4	20.2	20.2
现金流量表(百万元)						归属于母公司净利润(%)	18.9	4.1	24.3	20.9	20.5
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	获利能力					
经营活动现金流	3510	2722	1753	3141	2510	毛利率(%)	26.3	29.2	31.7	33.5	33.6
净利润	1878	1993	2483	2985	3590	净利率(%)	12.8	14.5	17.1	18.8	20.5
折旧摊销	630	850	741	834	907	ROE(%)	9.6	9.3	10.6	11.4	12.2
财务费用	-80	-53	-38	-56	-106	ROIC(%)	6.5	5.9	7.2	8.1	8.9
投资损失	-361	-563	-727	-897	-1234	偿债能力					
营运资金变动	1033	301	-782	179	-754	资产负债率(%)	38.4	41.8	36.4	36.7	31.2
其他经营现金流	409	193	76	95	107	净负债比率(%)	6.5	18.1	13.4	3.8	-2.8
投资活动现金流	-2130	-1320	-680	-744	-469	流动比率	3.0	2.5	3.7	3.1	4.9
资本支出	2167	860	761	992	1056	速动比率	2.0	1.6	2.4	2.1	3.4
长期投资	3	-314	-645	-648	-647	营运能力					
其他投资现金流	33	-147	727	896	1233	总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
筹资活动现金流	-147	-2257	-1127	-247	-218	应收账款周转率	5.4	5.5	7.0	7.0	8.0
短期借款	-127	-138	418	-418	0	应付账款周转率	5.3	4.2	4.8	4.5	4.6
长期借款	-209	-1177	-18	-6	-11	每股指标(元)					
普通股增加	-0	-0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.25	1.31	1.62	1.96	2.36
资本公积增加	182	37	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	2.40	1.86	1.20	2.15	1.72
其他筹资现金流	8	-979	-1527	177	-207	每股净资产(最新摊薄)	12.75	13.94	15.30	17.06	19.20
现金净增加额	1237	-849	-54	2150	1823	估值比率					
数据来源：聚源、开源证券研究所						P/E	88.2	84.7	68.2	56.4	46.8
						P/B	8.7	7.9	7.2	6.5	5.8
						EV/EBITDA	61.0	56.4	48.2	40.1	33.8

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn