

中科曙光 (603019)

海光加持赋能，乘算力国产化东风

买入 (首次)

2026年04月12日

证券分析师 王紫敬

执业证书: S0600521080005
021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

证券分析师 王世杰

执业证书: S0600523080004
wangshijie@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	14,353	13,148	14,970	17,243	20,187
同比 (%)	10.34	(8.40)	13.86	15.18	17.07
归母净利润 (百万元)	1,836	1,911	2,113	2,570	3,115
同比 (%)	18.88	4.10	10.55	21.64	21.21
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.25	1.31	1.44	1.76	2.13
P/E (现价&最新摊薄)	67.98	65.30	59.07	48.56	40.07

投资要点

- **背靠中科院与海光，从高端计算到建设生态：**中科曙光依托中国科学院推动组建而成，深耕高端计算，近年逐步向“芯-端-云-算”全产业链转型。公司为中科院计算所实控，2025年与海光信息换股吸收合并未果，双方表示将更进一步合作。2025年前三季度，公司实现营收 88.20 亿元，同比上升 9.68%；归母净利润 9.66 亿元，同比增速 25.55%。2024 年 IT 设备为主营业务，占比 89.04%，盈利增速回暖，整体毛利率平稳上升。
- **AI 算力需求飞涨，行业国产化率激增：**2025 年 7 月-11 月，AIGC 产业投融资金额达 336.7 亿元，较上半年增加 20.8%。伴随 2026 年初新 AI 模型发力，算力需求预计大幅增长。中美贸易摩擦加剧，英伟达算力芯片 H20 被曝安全问题，国产芯片需求加大；国内 ASIC 进程逐步加速，国产 AI 芯片份额稳步提升；国内 AI 基建继续朝算力自给迈进。
- **产品力辅以中科院、海光加持，前景乐观：**产品方面，高性能计算机产品、高端服务器、液冷与能效优化技术、存储领域优势显著，参与多个国家标准制定；云计算与大数据领域具备全栈服务能力，成为“东数西算”的关键环节。背靠中科院，凭借领先的技术优势和产品优势深度参与中科院创新链、产业链“两链嫁接”，与同为“中科系”的海光信息在产品层面深度协同，有效提升竞争力。
- **盈利预测与投资评级：**AI 算力需求爆发增长，智能算力基建加速迭代。中科曙光作为国产算力的核心领军者，凭借全栈自主外加液冷技术构建了极深的市场护城河。其联营公司海光信息在高性能芯片领域的稀缺性，显著增强了公司的供应链抗风险能力与核心竞争力。基于此，我们预计 2025-2027 年归母净利润分别为 21.13/25.70/31.15 亿元。首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧；算力服务转型不及预期；地缘政治风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	85.30
一年最低/最高价	61.57/128.12
市净率(倍)	5.92
流通 A 股市值(百万元)	124,768.90
总市值(百万元)	124,803.78

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.40
资产负债率(% ,LF)	40.67
总股本(百万股)	1,463.12
流通 A 股(百万股)	1,462.71

相关研究

- 《中科曙光(603019): 2023 年年报和 2024 年一季报点评: 国产化与 AI 叠加, 算力领军高增可期》
2024-04-29
- 《中科曙光(603019): 2023 年中报点评: 业绩符合预期, AI 算力领军优势显著》
2023-08-31

内容目录

1. 背靠中科院与海光，从高端计算到建设生态	4
1.1. 从高端计算机到全产业链布局	4
1.2. 营收与利润回暖，研发与毛利稳增	6
2. AI 算力需求飞涨，行业国产化率激增	9
2.1. AI 基建爆发，算力资本海量入局	9
2.2. 制裁之下，行业国产化率稳步提升	11
3. 产品力辅以中科院、海光加持，前景乐观	14
3.1. 特定领域精专尖，产品生态点到面	14
3.2. 中科院实控，科研转化高效	16
3.3. 联动海光，可望曙光	17
4. 盈利预测与投资评级	19
5. 风险提示	21

图表目录

图 1:	公司发展历程.....	4
图 2:	中科曙光主要产品.....	5
图 3:	中科曙光股权结构图（截至 2026/1/19）.....	5
图 4:	海光信息换股吸收合并中科曙光时间轴（截至 2026 年 1 月 19 日）.....	6
图 5:	公司 2019-2025Q1-3 年营收与同比增速.....	7
图 6:	公司 2019-2025Q1-3 年归母净利润与同比增速.....	7
图 7:	2020-2024 公司业务营收占比.....	7
图 8:	2020-2024 公司业务毛利占比.....	8
图 9:	2020-2024 年公司毛利率.....	8
图 10:	2020-2024 年分产品毛利率.....	8
图 11:	公司与同行业研发费用占营收比例.....	9
图 12:	2025 年下半年新上线 AI 应用分形态占比.....	9
图 13:	2025 年 1-11 月中国 AIGC 产业投资量（起）.....	10
图 14:	2025 年 1-11 月中国 AIGC 产业投资量（金额）.....	10
图 15:	2025 年 1-11 月中国 AIGC 产业投资事件（分产业链）.....	11
图 16:	中国与国外 AI 芯片市场规模（含预测）.....	13
图 17:	中国与国外 AI 芯片市场规模增速（预测）.....	13
图 18:	2024 中国人工智能加速器市场规份额.....	13
图 19:	2025 中国人工智能加速器市场规份额（预测）.....	13
图 20:	中国本土 AI 芯片自供率（含预测）.....	13
图 21:	中科曙光存储产品逻辑架构.....	15
图 22:	中科曙光“城市云”技术框架.....	17
表 1:	华为昇腾芯片代际对比.....	12
表 2:	TOP100 榜单中的曙光高性能计算机.....	14
表 3:	中科曙光参与编制的已发布国家标准.....	16
表 4:	中科曙光与海光协同发布的产品.....	18
表 5:	营收预测（亿元）.....	20
表 6:	可比公司估值（截至 2026 年 4 月 11 日）.....	20

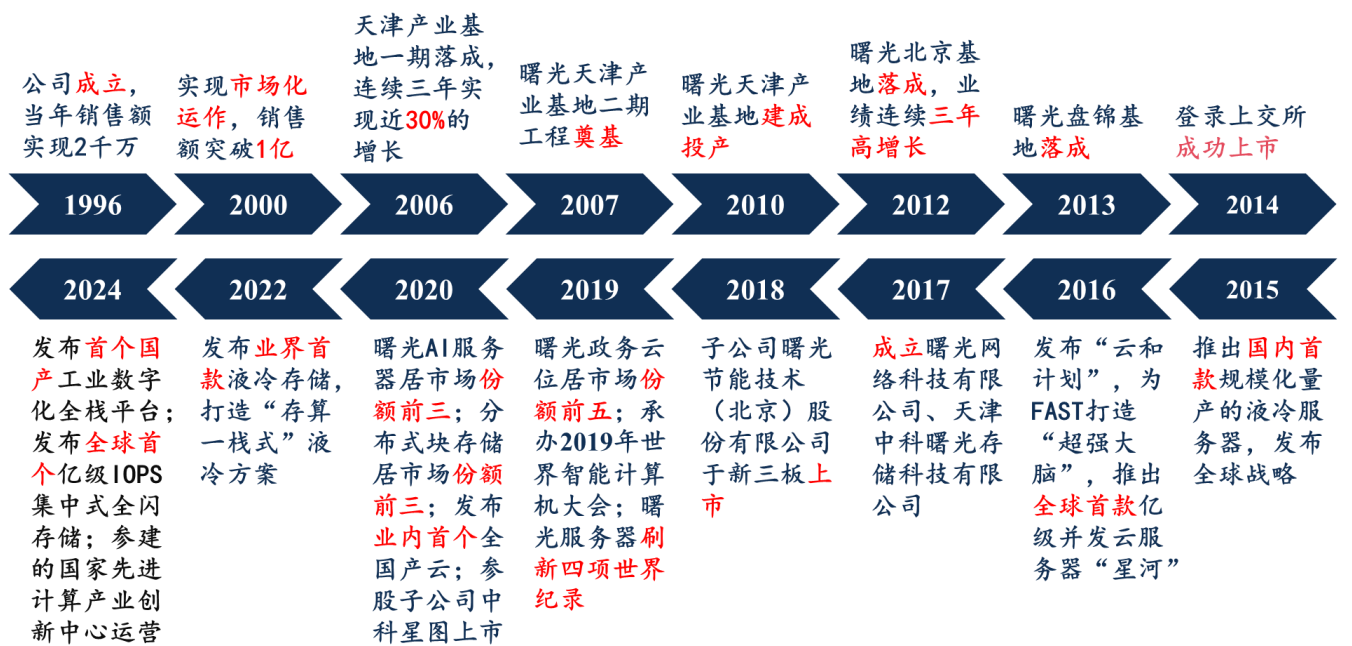
1. 背靠中科院与海光，从高端计算到建设生态

1.1. 从高端计算机到全产业链布局

中科院背景，产业部署全国。中科曙光依托中国科学院推动组建而成，在高端计算、存储、安全、数据中心等领域拥有深厚的技术积淀和领先的市场份额，在全国各省、自治区和直辖市均设立了分支机构，拥有国际领先的3大智能制造生产基地、5大研发中心，在全国50多个城市部署了城市云计算中心。

深耕高端计算，向“芯端-云-算”全产业链转型。1996年中科曙光创立，专注高端计算机行业，此后陆续在北京、天津、盘锦建成多个产业基地；2014年上市，逐步从高端计算机设备商向计算机产业链综合服务商转型。2018年参股子公司曙光节能技术(北京)股份有限公司新三板上市，主营液冷系统和绿色算力服务；2020年参股子公司中科星图科创板上市，主营智能计算与云服务。近年来，公司攻克基于国产芯片的整机研发、计算机IO模块、内置主动管控固件等核心技术，形成了包括高性能计算产品、服务器产品、云计算产品、存储产品、大数据平台等多类产品和多种解决方案的覆盖。

图1：公司发展历程



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

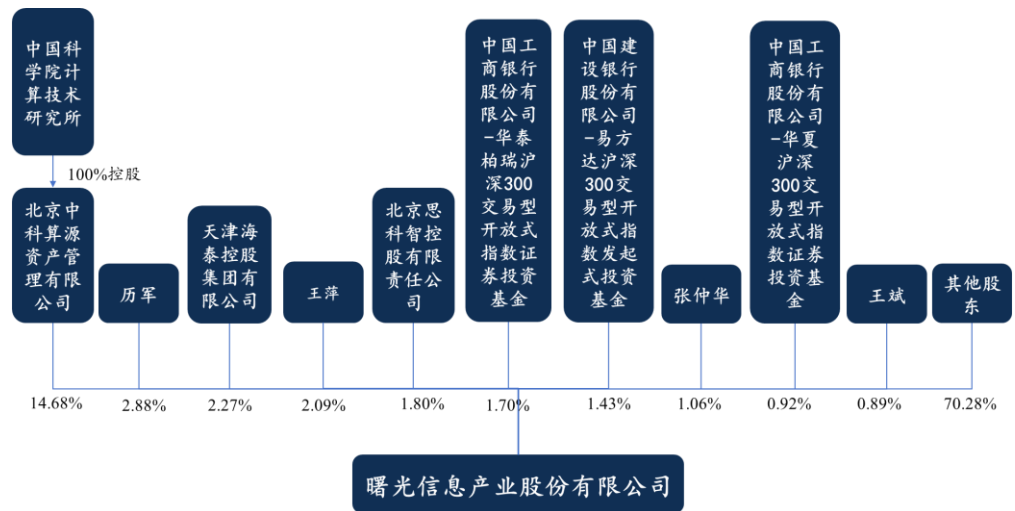
图2: 中科曙光主要产品



数据来源: 公司官网, 东吴证券研究所

公司为中科院计算所实控。截至 2026 年 1 月 19 日, 公司 14.68% 的股份由北京中科算源资产管理有限公司持有, 而中科算源由中国科学院计算技术研究所 100% 控股, 据此认定中科院计算所为公司实际控制人。李国杰于 2025 年 1 月因年龄原因离任董事长后, 公司代董事长现为历军。历军为北京交通大学产业经济学博士, 教授级高级工程师。2006 年 3 月至今, 任中科曙光董事、总裁, 同时为现任海光信息技术股份有限公司董事。

图3: 中科曙光股权结构图 (截至 2026/1/19)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

与海光信息换股吸收合并未果, 合作依旧紧密。

中科曙光与海光信息为关联方。2014年10月24日，天津海泰科技投资管理有限公司出资设立海光信息技术有限公司，后经股份制改革为海光信息技术股份有限公司（以下简称“海光信息”）。截至2026年1月19日，中科曙光2.27%股份为天津海泰所持，而中科曙光持有海光信息27.96%股份，加之中科曙光现任代董事长历军为海光信息董事，因而中科曙光是海光信息的重要战略股东和联营企业。

换股吸收合并终止，将进一步合作。2025年5月26日，公司在上海证券交易所网站披露公告，表示将停牌，筹划由海光信息换股吸收合并中科曙光。2025年12月15日，公司再次公告，表示因规模较大、涉及相关方较多，使得重大资产重组方案论证历时较长，目前市场环境较本次交易筹划之初发生较大变化，实施重大资产重组的条件尚不成熟，本次交易终止，不影响双方后续持续合作，并表示中科曙光将与海光信息在系统级产品应用上建立更加紧密的合作关系。

图4：海光信息换股吸收合并中科曙光时间轴（截至2026年1月19日）



数据来源：中科曙光公告，东吴证券研究所

1.2. 营收与利润回暖，研发与毛利稳增

增长换挡，关注主业动能重启。2025年前三季度，公司实现营收88.20亿元，同比上升9.68%；归母净利9.66亿元，同比增速25.55%。回顾过去七年，公司2019-2022年经历了归母净利润高速增长的黄金期，增速均在30%以上；2023-2024受全球及国内IT支出节奏变化影响，传统通用服务器市场需求增速放缓，盈利增速进入平台期；2025年随着算力革命的深入和国产化进程加速，公司业绩呈现显著的反弹特征。

图5: 公司 2019-2025Q1-3 年营收与同比增速

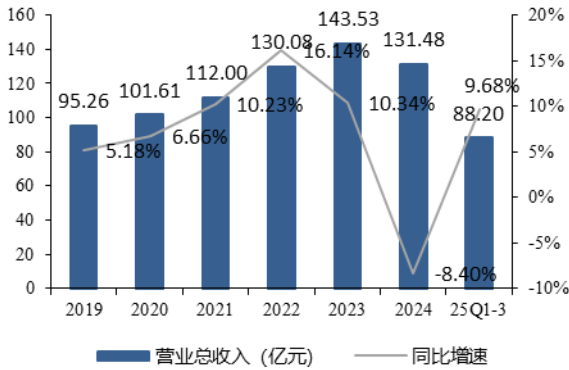
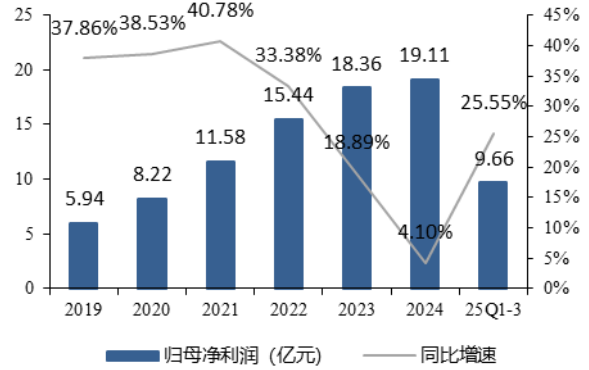


图6: 公司 2019-2025Q1-3 年归母净利润与同比增速

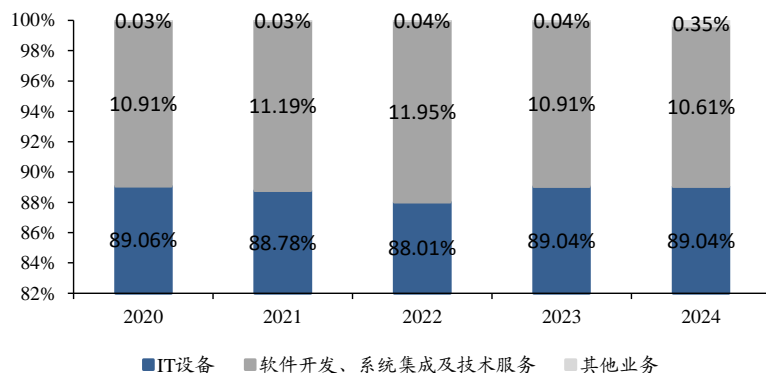


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

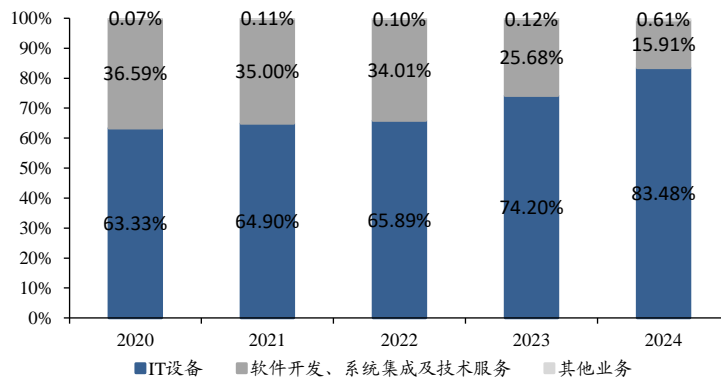
分产品看，结构稳定，IT 设备仍为营收主力。公司 2024 年总营收 131.48 亿元，其中 IT 设备为主营业务，占比 89.04%。2020-2024 年，软件开发、系统集成及技术服务收入占比均在 10%左右；IT 设备占营收比例均接近 90%，主力地位不变。IT 设备的毛利占比从 2020 年的 63.33%持续攀升至 2024 年的 83.48%，表明公司的盈利重心已经高度聚焦于服务器、存储等硬件产品。

图7: 2020-2024 公司业务营收占比



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

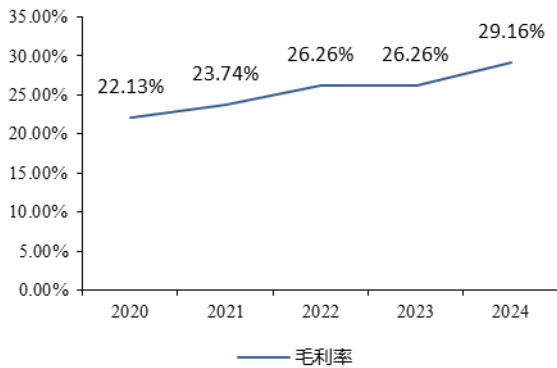
图8：2020-2024 公司业务毛利占比



数据来源：Wind，东吴证券研究所

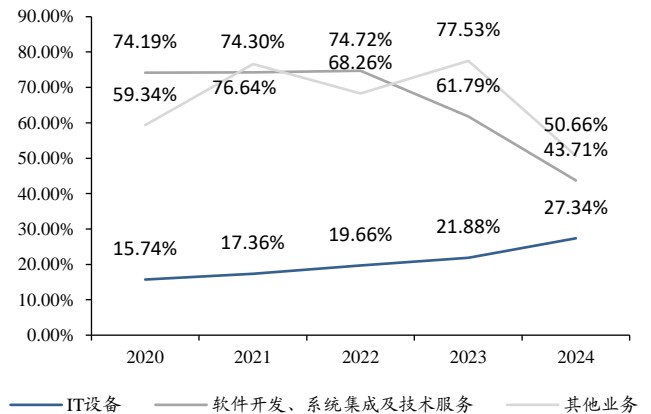
公司整体毛利率平稳上升。软件开发、系统集成及技术服务和其他业务毛利率下降，IT设备毛利率有所上升。主要原因在于2023年起，以大模型为代表的AI需求拉动了高单价、高毛利的高端计算机的销售，同时还有国产化率提升带动毛利改善。

图9：2020-2024 年公司毛利率



数据来源：Wind，东吴证券研究所

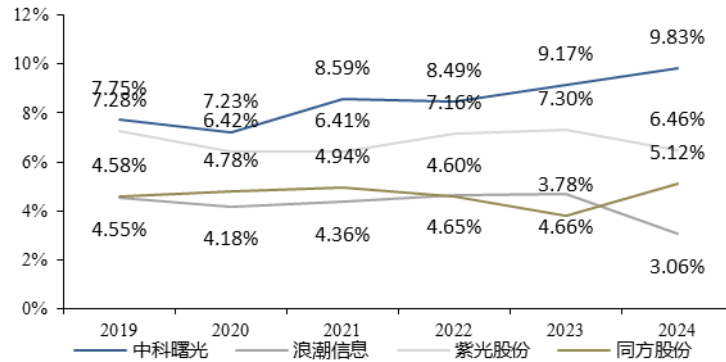
图10：2020-2024 年分产品毛利率



数据来源：Wind，东吴证券研究所

研发占比持续加大。2024年公司研发费用12.92亿元，占营收比例9.83%。公司近年持续加大研发投入占比，2019-2024年研发费用占比均高于同行业水平。截至2026年1月20日，公司共获得642项专利，其中398项为发明专利，此外尚有384项发明专利申请已公布并处于实质审查阶段。公司及多家子公司已取得国家高新技术企业、国家认定企业技术中心、“创新百强”企业、专精特新“小巨人”、国家知识产权优势企业、北京市知识产权示范单位等资质。

图11: 公司与同行业研发费用占营收比例



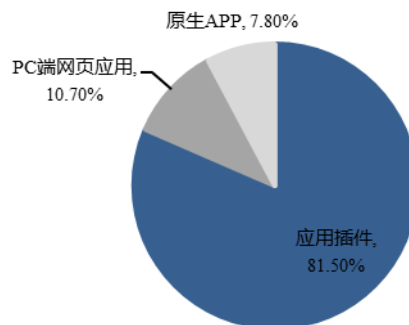
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2. AI 算力需求飞涨, 行业国产化率激增

2.1. AI 基建爆发, 算力资本海量入局

国内 AI 产业发展步伐加快。根据新华社数据, 截至 2025 年底, 国内人工智能企业数量超过 6000 家, AI 核心产业规模预计突破 1.2 万亿元, 同比增长近 30%; 国产开源大模型全球累计下载量突破 100 亿次; 中国成 AI 专利最大拥有国, 占全球 60%。2025 年下半年新上线 AI 应用共 205 个, 其中插件占 81.5%, PC 端网页应用占 10.7%, 原生 App 占 7.8%; 2026 年 1 月以来, 智谱、天数智芯、MiniMax 等国内 AI 企业相继上市; 国产大厂“春节 AI 大战”一触即发, AI 产业欣欣向荣。OpenRouter 2026 年 2 月 16 日至 22 日的周榜单显示, 平台调用量排名前五的模型中, 有四款来自中国厂商, 分别为 MiniMax 的 M2.5、月之暗面的 Kimi K2.5、智谱的 GLM-5 以及 DeepSeek 的 V3.2。这四款模型合计贡献了 Top5 总调用量的 85.7%。2026 年 2 月, 中国 AI 模型调用量首次超越美国。

图12: 2025 下半年新上线 AI 应用分形态占比



数据来源: SemiAnalysis, 东吴证券研究所

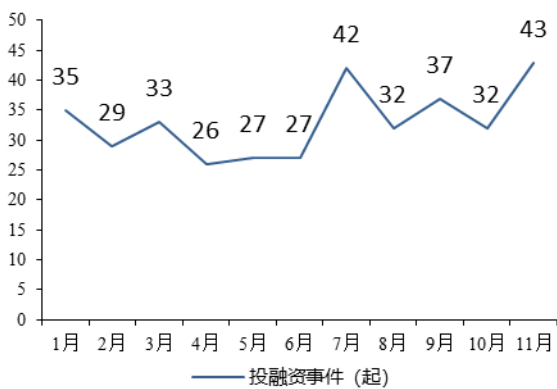
新模型发布, 预计大幅拉动算力需求。2025 年底至 2026 年初, 深度求索的 DeepSeek-

V3.2、X.AI 的 Grok 4.1、Anthropic 的 Claude Opus 4.6、Claude Sonnet 4.6、Google 的 Gemini 3.1 Pro、Open AI 的 GPT-5.3-Codex、智谱的 GLM-5 相继发布。国际消费电子展 (CES2026) 大会也发布了一系列多模态与具身智能动作，从用于辅助驾驶汽车开发的开放推理模型系列 Alpamayo 到用于具身智能的 GROOT，还有开放世界基础模型 NVIDIA Cosmos 等。新一轮大模型的训练和应用预计将大幅拉动算力需求。

算力升级，加速智算产业创新。国际消费电子展上，英伟达发布机架级 AI 解决方案 NVIDIA Vera Rubin NVL72。Rubin 是首个采用极致协同设计、集成六款芯片的 AI 平台，目前已全面量产；AMD 在美国圣荷西举行的开放运算计划 (OCP) 全球高峰会上，首度公开展示 AMD Helios 机架级 AI 平台。两者均瞄准万亿参数大模型训练与大规模推理场景，为业界提供专为新一代 AI 工作负载建构的灵活、高效能平台。

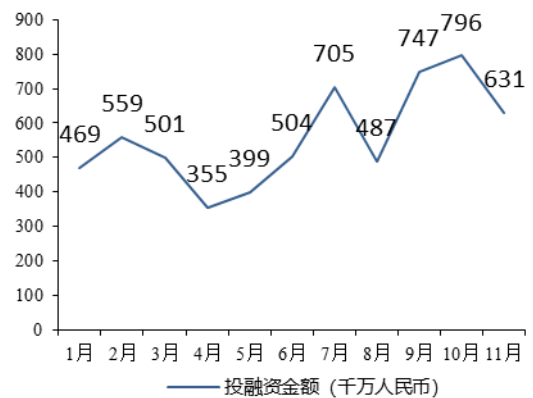
海量资本大力加码 AI 算力投资计划。2025 年 7 月-11 月，AIGC 产业共完成 186 起投融资事件，金额达 336.7 亿元，较上半年增加 20.8%。分产业链看，投融资项目主要集中在产业链上游（包括算力、数据、算法等基础支撑）和产业链下游（包括各类 AIGC 应用场景），而产业链中游（包括大模型开发与训练）的投融资项目较少。据全球计算联盟数据，中美科技巨头 2025 年 AI 相关资本支出合计超 5000 亿美元，超大规模云服务商和互联网厂商占据全球 60% 的算力投资。2026 年，头部大厂如百度、腾讯、阿里、英伟达、微软等仍在计划加大 AI 算力资本开支投入。

图13: 2025年1-11月中国AIGC产业投资量(起)



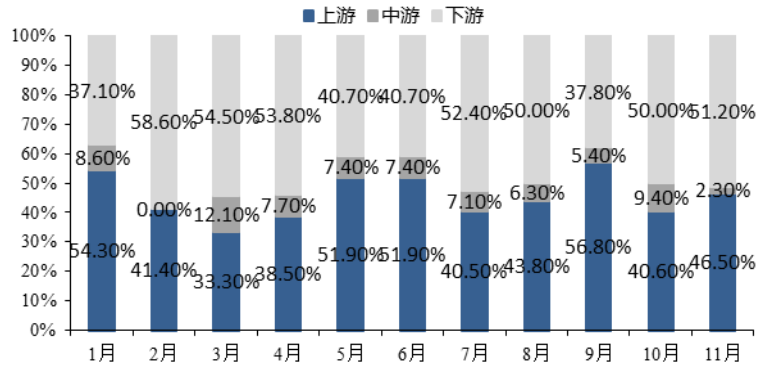
数据来源: Quest Mobile, 东吴证券研究所

图14: 2025年1-11月中国AIGC产业投资量(金额)



数据来源: Quest Mobile, 东吴证券研究所

图15: 2025年1-11月中国AIGC产业投资事件(分产业链)



数据来源: Quest Mobile, 东吴证券研究所

2.2. 制裁之下，行业国产化率稳步提升

与美国贸易摩擦加剧，国产需求加大。2025年8月，英伟达算力芯片 H20 又被曝出安全问题，后被网信办约谈并发布禁令。CEO 黄仁勋在台北的 COMPUTEX 交易会上表示，对中国 H20 芯片的禁令已使该公司损失 15 亿美元销售额，并在财报电话会议上提到，此禁令预计使 2026 财年第一季度损失 2.5 亿美元，2026 财年第二季度损失 8 亿美元。该部分缺口有望由国产芯片补上。

AI 芯片产能缓解，供给端配合打开。中芯国际、华虹半导体等代工厂加大先进制程投入，为国产 AI 芯片提供产能保障。长鑫存储发布 DDR5 产品系列，速率、容量等指标均为国际第一梯队。华为发布 Atlas 950 SuperPoD 和 Atlas 960 SuperPoD 超节点，预计 2028 年前保持全球算力第一，同时还发布超节点集群 Atlas 950 SuperCluster 和 Atlas 960 SuperCluster，算力规模全球最大。

表1: 华为昇腾芯片代际对比

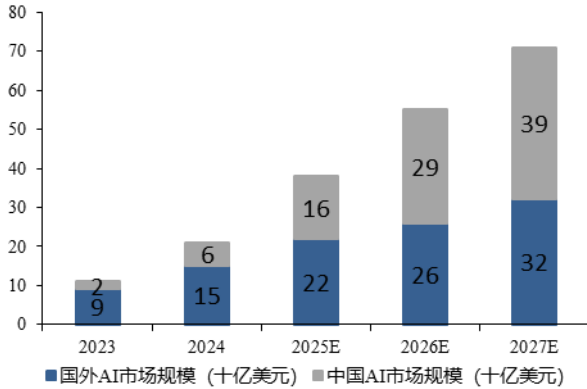
型号	推出时间	制程	数值类型支持	互联带宽	算力	内存
Ascend 910C	2025 Q1	SMIC	FP32 / HF32 / FP16 / BF16	784GB/s	800TFLOPS FP16	128GB,3.2 TB/s
Ascend 950PR	2026 Q1	SMIC / SMIT	FP32 / HF32 / FP16 / BF16 / FP8 / MXFP8 / HiF8 / MXFP4	2 TB/s	1 PFLOPS FP8, 2 PFLOPS FP4	128GB,1.6 TB/s
Ascend 950DT	2026 Q4	SMIC / SMIT	FP32 / HF32 / FP16 / BF16 / FP8 / MXFP8 / HiF8 / MXFP4	3 TB/s	1 PFLOPS FP8, 2 PFLOPS FP4	144GB,5TB/s
Ascend 960	2027 Q4	SMIC / SMIT	FP32 / HF32 / FP16 / BF16 / FP8 / MXFP8 / HiF8 / MXFP4/ HiF4	2.2TB/s	2 PFLOPS FP8, 4 PFLOPS FP4	288GB,9.6 TB/s
Ascend 970	2028 Q4	SMIC / SMIT	FP32 / HF32 / FP16 / BF16 / FP8 / MXFP8 / HiF8 / MXFP4/ HiF4	4TB/s+	4 PFLOPS FP8, 8 PFLOPS FP4	288GB,14.4TB/s

数据来源: 华为官网, 东吴证券研究所

国内 ASIC 进程逐步加速。TrendForce 集邦咨询表示, 中系 CSP 正加速发展自研 AI ASIC。阿里巴巴旗下平头哥(T-head)已推出 Hanguang 800 AI 推理芯片; 百度继量产 Kunlun II 后, 又在今年宣布百度智能云成功点亮了首个自研万卡集群, 并且宣布是使用的昆仑芯三代 P800; 腾讯除了自家 AI 推理芯片 Zixiao, 亦采用策略投资的 IC 设计公司 Enflame (燧原科技) 解决方案。

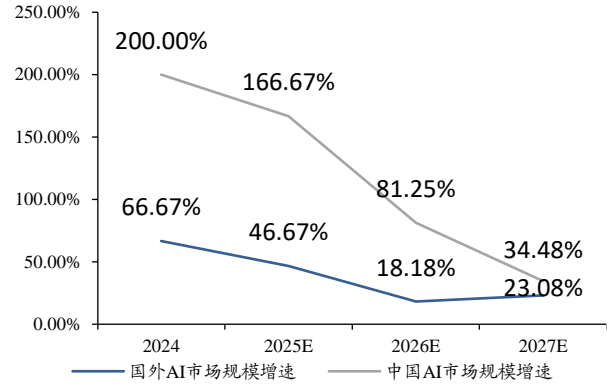
国产 AI 芯片份额稳步提升。2025 年中国 AI 芯片市场规模预计将达到 220 亿美元, 相比 2024 年的 150 亿美元实现了大幅增长。这其中, 国产芯片的销售额从 2024 年的 60 亿美元增长到 2025 年的 160 亿美元。据 SemiAnalysis 跟踪预计, 中芯国际 7nm 节点良率在 2025 年持续爬升, 预计 2026 年下半年开始国产 AI 芯片供给将大幅提升。预计 2026 年中国 AI 芯片仍需依赖进口, 但 2027 年自供率有望提升至 57%, 到 2028 年本土 AI 芯片有望实现供需平衡。

图16: 中国与国外 AI 芯片市场规模 (含预测)



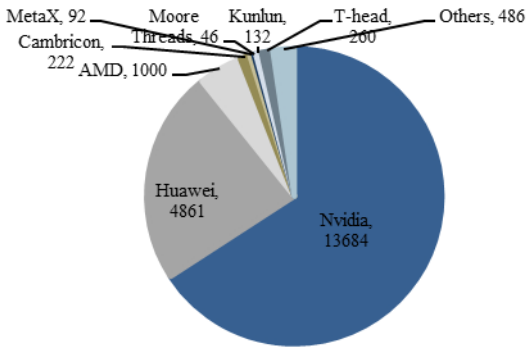
数据来源: Bernstein Research, 东吴证券研究所

图17: 中国与国外 AI 芯片市场规模增速 (预测)



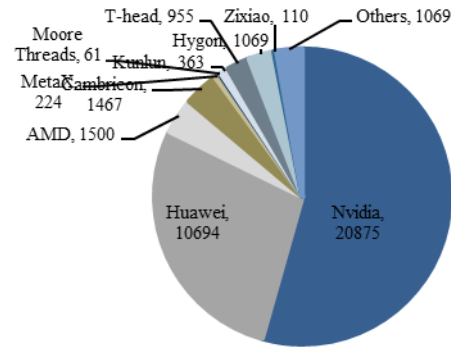
数据来源: Bernstein Research, 东吴证券研究所

图18: 2024 中国人工智能加速器市场规份额



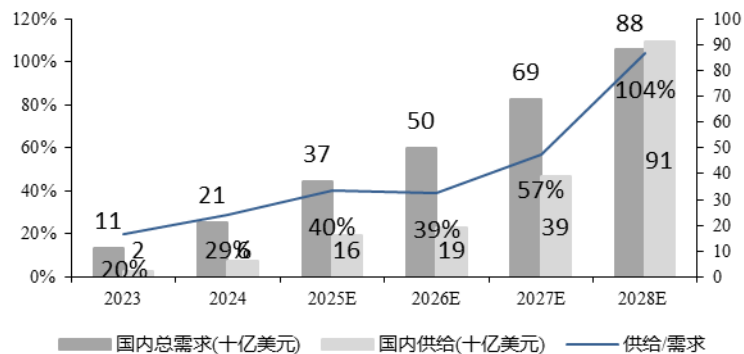
数据来源: Bernstein Research, 东吴证券研究所

图19: 2025 中国人工智能加速器市场规份额 (预测)



数据来源: Bernstein Research, 东吴证券研究所

图20: 中国本土 AI 芯片自供率 (含预测)



数据来源: SemiAnalysis, 东吴证券研究所

新一代国产大模型全面适配国产芯片。深度求索在发布新模型 DeepSeek V4 时未向英伟达和 AMD 提供早期访问权限, 而给包括华为在内的中国芯片制造商数周时间优化

处理器软件；智谱 GLM-5 在包括华为昇腾、摩尔线程、海光、寒武纪、昆仑芯、壁仞和天数智芯在内的七家主流国产芯片平台完成了从底层内核到上层推理框架的深度优化。

3. 产品力辅以中科院、海光加持，前景乐观

3.1. 特定领域精专尖，产品生态点到面

高性能计算机产品和高端服务器位于行业前列。中国计算机学会发布的 2025 中国高性能计算机（HPC）性能 TOP100 榜单中，以曙光服务器或系统为核心构建的高性能计算机或智算集群有 8 台上榜，仅次于联想（43 台）和浪潮信息（23 台），表明中科曙光具备国家级高性能算力系统交付能力。作为行业领先企业，中科曙光及子公司参编《绿色产品评价-计算机》国家标准，并牵头国内首部超智融合行业标准《超智融合集群能力要求》的制定，表明中科曙光深度参与中国高性能计算行业发展。

表2: TOP100 榜单中的曙光高性能计算机

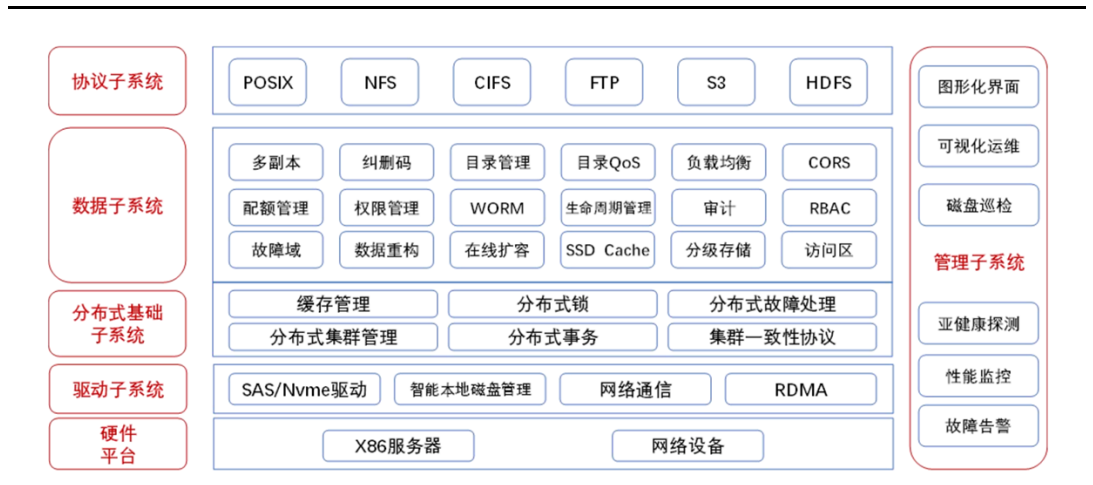
排名	型号	安装地点	安装年份	应用领域	CPU核数	Linpack值 (Pflops)	Linpack来源	Linpack峰值 (Pflops)	效率 (%)
62	曙光 TC6000,3008*Intel XEON Gold 6142 16C 2.600GHz,EDR	中国气象局	2018	科学计算	48128	2.435	C	4.004	60.8
78	曙光 E 级原型机,1024*Hygon 7185 32C 2.000GHz + 512*Hygon DCU,200GbE 6D-Torus	国家超算中心	2018	超算中心	65536	2.274	C	3.198	71.1
82	曙光 TC6000,4200*Intel XEON Gold 6130 16C 2.100GHz,10GbE	字节跳动	2019	互联网	67200	2.192	C	4.516	48.5
88	曙光 TC6000,10160*Intel XEON Gold 5118 12C 2.300GHz,10GbE	字节跳动	2019	互联网	121920	2.152	C	4.487	48
92	曙光 TC6000,260*Intel XEON Gold 5118 12C 2.300GHz + 520*NVIDIA Tesla V100,EDR	某超算中心	2019	超算中心	44720	2.115	C	3.877	54.6
93	曙光 TC6000,2240*Intel XEON Gold 6142 16C 2.600GHz,OPA	上海超级计算中心	2019	超算中心	40960	2.109	C	2.982	70.7
96	曙光 TC6000,256*Intel XEON Gold 5118 12C 2.300GHz + 512*NVIDIA Tesla V100,25GbE	优刻得	2019	互联网	44032	2.087	C	3.817	54.7

数据来源：TOP100 官网，东吴证券研究所

液冷与能效优化技术优势显著。中科曙光在 2021-2023 年的中国液冷基础设施市场中连续三年稳居首位，据中国信息通信研究院数据，2023 年度中科曙光占液冷基础设施市场份额高达 61.3%；2024 年，中科曙光牵头编制液冷行业首个国家标准《数据中心冷板式液冷系统技术规范》，表明其在液冷市场建立起显著的引领优势与标准话语权。目前中科曙光的浸没液冷数据中心基础设施解决方案 C8000 主要应用于高密度和超高密度数据中心机房，可满足科研、政府、医疗、教育、金融、互联网领域的科学计算、人工智能计算等应用。

存储领域屡创新高。2022 年 11 月，I0500 曙光 ParaStor 以优异的成绩脱颖而出，斩获冠军。2023 年 11 月，曙光存储在华南理工大学部署的液冷存储系统成为业内首个成功部署的案例。2025 年 2 月，曙光存储集中式全闪 FlashNexus 以 32 控、超 3000 万 IOPS 的卓越性能刷新纪录，登顶全球榜首。2025 年 8 月，赛迪顾问发布的《中国分布式存储市场研究报告（2025）》中，曙光存储稳居分布式存储市场的领导者象限，包揽 AI、科教、具身智能 3 个领域的市场第一，其中 AI 存储连续两年位列市场第一。中科曙光在高端存储的连续突破，构筑了其难以复制的核心竞争力护城河。

图21：中科曙光存储产品逻辑架构



数据来源：中科可控官网，东吴证券研究所

云计算与大数据领域同样可圈可点。中科曙光在成都、无锡、天津、抚州、南京等 50 余城市建设、运营城市云中心，为各地政府提供信息化公共服务平台、智慧城市和工业互联网应用平台，支撑区域信息化建设与发展。中科曙光具备全栈服务能力，并参与建设首个全国一体化算力服务平台，成为“东数西算”的关键环节。中科曙光还参与国家标准《信息技术 云计算 虚拟机管理通用要求》制定表明其在该领域的技术积累、产业实践和行业影响力已获认可，并能够深度参与行业规范与技术标准的塑造。

表3: 中科曙光参与编制的已发布国家标准

发布日期	标准编号	标准名称	领域
2024/12/31	GB/T 44860-2024	《面向工业应用的边缘计算 应用指南》	边缘计算/工业数字化
2024/9/4	GB/T 44443-2024	《绿色产品评价 计算机》	绿色产品/IT 设备
2024/9/4	GB/T 31274-2024	《电子电气产品限用物质管理体系要求》	环保/有害物质管控
2020/11/19	GB/T 44989-2024	《绿色数据中心评价》	数据中心/绿色节能
2017/12/29	GB/T 35293-2017	《信息技术 云计算 虚拟机管理通用要求》	云计算

数据来源: 国家标准信息公共服务平台, 东吴证券研究所

生态协同与全链协作优势。中科曙光凭借领先的技术优势和产品优势, 积极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”全产业链布局, 同时投资了海光信息、中科星图、中科三清、中科天玑、曙光数创等多项优质资产, 与参控股子公司全方位覆盖了从上游芯片、服务器硬件、I/O 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。生态布局增强了不同技术之间的协同效应, 有利于产品创新和快速响应市场需求。

3.2. 中科院实控, 科研转化高效

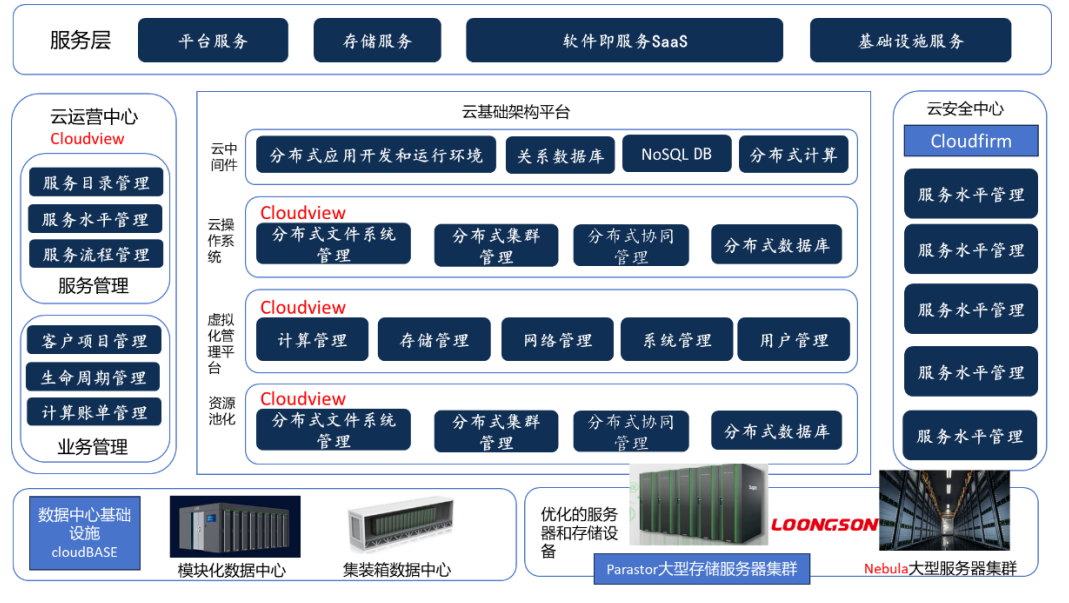
强技术实力, 源于中科院的研究成果积累。中科曙光脱胎于中科院科研体系, 其技术源于中科院计算技术研究所等机构的长期科研积淀。公司在高性能计算、云计算、大数据等领域的核心能力, 均构建于中科院的技术积累基础之上。

深度参与中科院创新链、产业链“两链嫁接”。中科曙光是中科院首个创新与产业化联盟“中科院先进计算技术创新与产业化联盟”的理事长单位, 中科曙光与中科院多家科研院所展开协同创新, 先后与中科院大气所、电子所等共同孵化了专注于生态环境监测与空气质量实时预报的中科三清、致力于卫星遥感、空天大数据应用的航天星图等高新技术企业, 并联合中科院信工所开展安全服务器研发、与上海超级计算中心联合布局工业云平台 and 工业大数据, 构建了从科研转化到产业落地的完整生态链。

中科曙光是中科院“先进计算”与“智慧城市”战略的关键实施者。中科曙光已在贵阳、兰州、太原、徐州、福建等多地建设国家首批“先进计算中心”, 并与昆山、青岛等地携手推进智能计算与智能制造发展。目前, 公司在全国部署超过 50 个城市级云计算中心, 累计提供近千项政务与民生数字化服务。同时, 通过“百校工程”构建人才培养体系, 依

托“百城百行”数据神经网络布局，全面赋能城市智慧化与产业数字化转型。

图22: 中科曙光“城市云”技术框架



数据来源：公司官网，公开资料整理，东吴证券研究所

3.3. 联动海光，可望曙光

同为中科系，互为协同体。

海光信息与中科曙光同为中科系企业。海光信息为中科院相关主体参与创立，聚焦国产 CPU、DCU 等核心芯片研发。2021 年上市时，海光信息董事长孟宪棠曾任中科院资本管理有限公司董事、中科可控董事，高管沙超群、徐文超、历军曾在中科曙光任职，彼时中科曙光对海光信息持股 32.10%，是其第一大股东。

中科曙光与海光信息产品深度协同，有效提升竞争力。中科曙光 H 系列/R 系列服务器产品广泛搭载海光 CPU，如高端四路机架式服务器 R8450H0，基于海光 7400 系列 CPU 自主研发；AI 智算服务器深度集成海光处理器，如 AI 智算服务器 X7950H0，配备 2 颗海光 C86-4G 处理器。中科曙光通过与海光信息的深度协同，在国产 CPU-服务器-算力系统链条中占据核心枢纽位置，有效提升了其在信创与高端算力领域的技术自主性、产品壁垒与项目获取能力，使公司从传统服务器厂商升级为国产算力体系的重要平台型企业。

表4: 中科曙光与海光协同发布的产品

类型	细分	型号	处理器
机架服务器	双路服务器	H620-G30	Hygon 7000 系列
	分布式双路存储服务器	R6440H0	Hygon 7300 系列
	2U 单路服务器	H320-G30	Hygon 7000 系列
	冷板式双路液冷服务器	R6240H0L	海光 C86-3G 系列
	2U 单路服务器	R225H0	海光 C86-4G 系列
	2U 冷板式液冷服务器	R6250H0L	海光 C86-4G 系列
	1U 单路服务器	H210-G30	Hygon3000
	2U 双路服务器	R5240H0	Hygon 5000 系列
	2U 双路服务器	H520-G30	Hygon 5000 系列
	差异型单路 2U 服务器	R3240H0	Hygon 7000/5000 系列
通用机架服务器	2U 双路服务器	R520 H40	海光 S 系列
终端	双路工作站	W550-H30	Hygon 3000 系列
	双路工作站	天阔 W40	Hygon 3000 系列
	专业级终端	天阔 T40	Hygon 3000 系列
	办公类终端	W3335H0	Hygon 3000 系列
	办公类终端	W3335HA2	Hygon 3000 系列
	专业级终端	天阔 T40P	Hygon 3000 系列
	专业级工作站	W3330H0	Hygon 3200 系列
	云终端	M3230H0A	Hygon C86 3230

	云终端	天阔 M40	Hygon 3000 系列
	一体机	M3530H4A	Hygon C86 3230
服务器	刀片服务器	TC4600E G4	Hygon 7000 系列
	刀片服务器	TC4600E-LP G4	Hygon 7300 系列
	高密度服务器	TC4600T G4	Hygon 7000 系列
	4U 四路机架式服务器	R8450H0	Hygon 7400 系列
	2U 双路 GPU 服务器	X7340H0	Hygon 7000 系列
	双路 GPU 服务器	X740-H30	Hygon 7000 系列
异构加速平台	双路 GPU 服务器	X745-H30	Hygon 7200 系列
	液冷 8 卡 GPU 训练服务器	X7840H0L	Hygon 7000 系列
	双路 GPU 服务器	X785-H30	Hygon 7200 系列
	人工智能服务器	X7850H0	海光 C86-4G 系列
	人工智能服务器	X7950H0	海光 C86-4G 系列

数据来源：中科可控官网，东吴证券研究所

4. 盈利预测与投资评级

核心假设：

IT 设备业务：受益于国产替代进入存量置换高峰期，以及 AIGC 带来的智算中心建设潮，公司作为国产高端服务器龙头，市场份额有望持续扩张。我们预计公 IT 设备业务 2025-2027 年营收增速为 14%/15%/17%。

软件开发、系统集成和技术服务：公司的曙光云已完成全国超百个节点的深度布局，并成功由政务云向算力调度平台转型，实现跨区域算力资源的统筹与分发。同时，公司深耕工业 AI 与企业数字化转型，带动增量需求。我们预计 2025-2027 年围绕高性能计算生态的软件开发、系统集成和技术服务业务营收增速为 16%/17%/18%。

其他：该部分非公司核心战略方向，主要包括贸易及零星服务。基于此，我们预计 2025-2027 年该业务营收规模将保持平稳，增速均为 5%。

表5: 营收预测 (亿元)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
IT 设备	114.48	127.80	117.06	133.03	152.98	178.99
增长率		12%	-8%	14%	15%	17%
毛利率	20%	22%	27%	28%	29%	30%
围绕高端计算机的软件开发、系统集成及技术服务	15.55	15.67	13.95	16.18	18.94	22.34
增长率	0%	1%	-11%	16%	17%	18%
毛利率	75%	62%	44%	45%	46%	47%
其他业务	0.05	0.06	0.46	0.49	0.51	0.54
增长率	0%	24%	684%	5%	5%	5%
毛利率	68%	78%	51%	50%	50%	50%
收入总计	130.08	143.53	131.48	149.70	172.43	201.87
增长率		10%	-8%	14%	15%	17%
毛利率	26%	26%	29%	30%	31%	32%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 21.13/25.70/31.15 亿元。

可比公司估值: 考虑主营业务相似性, 我们选取浪潮信息和紫光股份两家公司作为行业可比公司, 2026 年行业可比公司 PE 平均值 29 倍。公司 IT 设备产品竞争力业内领先, 绑定国产算力芯片龙头海光信息, 理应拥有更高估值。

表6: 可比公司估值 (截至 2026 年 4 月 11 日)

股票代码	公司	市值(亿元)	股价(元)	归母净利润(亿元)			PE		
				2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
000977	浪潮信息	991	67.50	26.5	36.9	49.3	37.36	26.84	20.12
000938	紫光股份	775	27.09	18.3	24.1	30.8	42.36	32.11	25.15
	可比公司估值平均值						39.86	29.47	22.63
603019	中科曙光	1,248	85.30	21.13	25.70	31.15	59.07	48.56	40.07

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注: 中科曙光 2025-2027 年归母净利润为东吴证券研究所预测, 浪潮信息和紫光股份归母净利润为 2026 年 4 月 7 日 wind 一致预期数值。

投资建议: AI 算力需求爆发增长, 智能算力基建加速迭代。中科曙光作为国产算力的核心领军者, 凭借全栈自主外加液冷技术构建了极深的市场护城河。其联营公司海光信息在高性能芯片领域的稀缺性, 显著增强了公司的供应链抗风险能力与核心竞争力。国内 AI 算力需求不断增加, 国产化比例逐步提升, 公司是国产算力行业头部厂商, 绑

定 AI 芯片巨头海光信息，业绩增长潜力大，首次覆盖，给予“买入”评级。

5. 风险提示

通用服务器市场竞争加剧风险。随着智算中心建设进入白热化阶段，传统服务器厂商、互联网大厂自研芯片及新兴 AI 硬件厂商均加大了在高性能计算领域的投入，行业竞争可能会导致公司订单获取能力下降或毛利率水平承压。

算力服务及云转型进展不及预期风险。公司从单一硬件交付向算力运营服务转型，涉及算力调度平台的复杂研发与长周期投入。若宏观经济波动导致客户数字化转型预算收缩，将直接影响公司软件及服务业务的增长空间。

地缘政治风险：公司核心关联方海光信息的国产 CPU 及 GPU (DCU) 在向更高制程迭代过程中，仍面临极其复杂的国际供应链环境。若全球半导体代工环节及上游 EDA 工具限制进一步收紧，可能导致海光芯片研发进度延期或产能供应不足，进而对公司高端计算机产品的核心竞争力造成不利影响。

中科曙光三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	13,987	15,727	18,207	21,452	营业总收入	13,148	14,970	17,243	20,187
货币资金及交易性金融资产	6,517	8,370	9,922	11,966	营业成本(含金融类)	9,314	10,493	11,910	13,740
经营性应收款项	2,697	2,981	3,429	4,010	税金及附加	56	66	76	89
存货	3,859	3,450	3,916	4,517	销售费用	773	973	1,069	1,252
合同资产	24	27	31	36	管理费用	353	449	500	585
其他流动资产	891	899	910	923	研发费用	1,292	1,647	2,069	2,523
非流动资产	22,631	23,461	24,282	25,091	财务费用	(53)	(141)	(172)	(208)
长期股权投资	7,559	8,209	8,859	9,509	加:其他收益	544	449	517	606
固定资产及使用权资产	2,892	3,100	3,298	3,485	投资净收益	563	567	725	849
在建工程	749	949	1,149	1,349	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	4,082	3,852	3,622	3,392	减值损失	(234)	(37)	(39)	(39)
商誉	76	79	81	84	资产处置收益	2	0	1	1
长期待摊费用	60	60	60	60	营业利润	2,287	2,462	2,995	3,621
其他非流动资产	7,212	7,212	7,212	7,212	营业外净收支	3	0	0	9
资产总计	36,617	39,188	42,489	46,544	利润总额	2,291	2,462	2,995	3,630
流动负债	5,586	5,990	6,656	7,515	减:所得税	297	295	359	436
短期借款及一年内到期的非流动负债	794	972	972	972	净利润	1,993	2,167	2,636	3,195
经营性应付款项	3,232	3,310	3,758	4,335	减:少数股东损益	82	54	66	80
合同负债	950	1,049	1,191	1,374	归属母公司净利润	1,911	2,113	2,570	3,115
其他流动负债	609	658	735	834	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.31	1.44	1.76	2.13
非流动负债	9,704	9,704	9,704	9,704	EBIT	1,772	2,268	2,757	3,343
长期借款	98	98	98	98	EBITDA	2,650	2,949	3,447	4,040
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	29.16	29.91	30.93	31.93
租赁负债	26	26	26	26	归母净利率(%)	14.54	14.11	14.90	15.43
其他非流动负债	9,580	9,580	9,580	9,580	收入增长率(%)	(8.40)	13.86	15.18	17.07
负债合计	15,291	15,694	16,360	17,220	归母净利润增长率(%)	4.10	10.55	21.64	21.21
归属母公司股东权益	20,402	22,515	25,085	28,200					
少数股东权益	925	979	1,045	1,125					
所有者权益合计	21,327	23,494	26,130	29,324					
负债和股东权益	36,617	39,188	42,489	46,544					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,722	2,666	2,386	2,743	每股净资产(元)	13.94	15.39	17.14	19.27
投资活动现金流	(1,320)	(982)	(823)	(688)	最新发行在外股份(百万股)	1,463	1,463	1,463	1,463
筹资活动现金流	(2,257)	170	(11)	(11)	ROIC(%)	6.93	8.52	9.37	10.21
现金净增加额	(849)	1,853	1,552	2,044	ROE-摊薄(%)	9.37	9.38	10.25	11.05
折旧和摊销	878	682	689	698	资产负债率(%)	41.76	40.05	38.50	37.00
资本开支	(858)	(900)	(898)	(886)	P/E (现价&最新股本摊薄)	65.30	59.07	48.56	40.07
营运资本变动	134	339	(263)	(341)	P/B (现价)	6.12	5.54	4.98	4.43

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>