



## 业绩增长稳健，万卡超算集群构筑核心壁垒

2026年4月16日

- 事件：**公司发布 2025 年年报，2025 年全年实现营业收入 149.64 亿元，同比增长 13.87%，实现归母净利润 21.76 亿元，同比增长 13.87%，实现扣非归母净利润 18.38 亿元，同比增长 33.97%。
- 扣非归母净利润高增，高附加值业务成为驱动业绩增长引擎。**2025 年全年公司实现扣非归母净利润 18.38 亿元，同比大幅增长 33.97%，主要得益于产品业务结构优化及高附加值业务的快速发展，合同负债 12.79 亿元，同比大幅增长 34.58%，验证下游需求持续旺盛。费用方面，公司费控初现成效，期间费用率 17.93，同比-0.06pct，其中销售、管理、研发费用率分别为 4.7%/2.52%/11.17%，同比-1.18pct/-0.16pct/+1.34pct，公司持续加码研发，全年研发费用 16.71 亿元，同比增长 29.33%，为公司在 AI 算力、液冷等前沿技术领域提供支撑。
- 全栈布局 AI 算力，拟发行可转债加码 AI 算力。**公司全栈布局 AI 算力，在技术突破、液冷全球化、产业生态、资本布局四大维度协同发力，坚持在智能算力、先进存力、绿色算力等领域加大研发投入，推动技术创新和产品升级。1) **算力领域：**推出超节点与万卡超集群；2) **先进存力领域：**持续突破技术瓶颈，提高存储性能。3) **绿色算力领域：**依托子公司曙光数创技术优势，优化液冷技术，提升产品性能和能效。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。公司拥有庞大产品矩阵，覆盖通用、高性能计算机、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，提供一站式通用与行业解决方案。此外公司拟发行 80 亿可转债，主要用于面向人工智能的先进算力集群系统、下一代高性能 AI 训推一体机及国产化先进存储系统等项目，剑指算力基础设施核心赛道。
- 陆续发布超节点、万卡超集群、中小规模超节点等新产品，国内最大 AI4S 算力集群投入使用。**1) **ScaleX640 超节点：**2025 年 11 月发布全球首个单机柜级 640 卡超节点 ScaleX640，打造突破智算基础设施瓶颈的方案；2) **ScaleX 万卡超集群：**2025 年 12 月发布全球领先的大规模智算计算系统 ScaleX 万卡超集群，国产网卡级 AI 集群系统首次以真机形式亮相；3) **ScaleX40 无线缆箱式超节点：**2026 年 3 月，发布世界首个无线缆箱式超节点 ScaleX40，填补中小规模 AI 算力市场需求；4) **AI4S 计算集群落地：**2026 年 4 月在郑州国家超算互联网核心节点落地 6 网卡 AI4S 计算集群并投入使用，成为国内最大 AI4S 计算集群，为人工智能+科学技术规模化落地保驾护航。我们认为，从去年年底到今年 4 月万卡计算集群落地，公司用了不到半年时间完成了国产万卡级 AI 集群从发布到规模化落地的过程，标志公司从产品技术可行阶段逐渐进入到大规模交付及商业化落地阶段，体现公司在国产算力生态中的卡位优势，进一步夯实国产算力底座，有望对公司业绩产生显著贡献。
- 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，高附加值业务业务盈利能力提升，陆续发布超节点、万卡超集群、中小规模超节点等产品逐步进入到大规模交付阶段，依托子公司曙光数创前瞻布局液冷打开成长空间，拟发行可转债加码 AI 算力，AI 产业发展与国产化替代双核驱动业绩增长。预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 26.44/33.71/4

中科曙光 (603019.SH)

推荐 维持评级

分析师

吴砚靖

✉: wuyanqing@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519070001

胡天昊

✉: hutianhao\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130525070004

市场数据

2026-4-16

股票代码	603019
A 股收盘价(元)	88.99
上证指数	4,055.55
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)	1302

相对沪深 300 表现图

2026-4-16



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

2.44 亿元，同比增长 21.5%/27.5%/25.9%，EPS 为 1.81/2.3/2.9 元，当前股价对应 PE 分别为 49/39/31 倍，维持推荐评级。

- **风险提示：**技术研发进度不及预期风险；市场不及预期风险；政策推进不及预期风险；需求不及预期风险；行业竞争加剧风险。

#### 主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	14,964	17,430	20,460	24,202
收入增长率%	13.8	16.5	17.4	18.3
归母净利润 (百万元)	2,176	2,644	3,371	4,244
利润增速%	13.9	21.5	27.5	25.9
毛利率%	30.6	31.4	32.2	32.9
摊薄 EPS(元)	1.49	1.81	2.30	2.90
PE	59.83	49.24	38.62	30.68

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)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	15,362	17,343	20,697	24,346
现金	6,226	6,971	9,552	12,197
应收账款	2,755	2,931	3,402	3,838
其它应收款	199	134	174	238
预付账款	154	209	263	278
存货	3,533	3,932	4,441	5,367
其他	2,495	3,166	2,866	2,429
非流动资产	25,592	25,903	26,123	26,252
长期投资	9,067	9,068	9,067	9,068
固定资产	3,304	3,940	4,378	4,605
无形资产	3,745	3,769	3,740	3,733
其他	9,476	9,126	8,938	8,847
资产总计	40,954	43,246	46,820	50,599
流动负债	8,376	8,385	9,215	9,633
短期借款	846	545	245	-255
应付账款	4,509	4,998	5,597	5,873
其他	3,021	2,842	3,372	4,015
非流动负债	9,509	9,612	9,584	9,546
长期借款	87	110	126	85
其他	9,422	9,502	9,459	9,461
负债总计	17,885	17,997	18,799	19,179
少数股东权益	836	885	943	981
归属母公司股东权益	22,233	24,364	27,078	30,439
负债和股东权益	40,954	43,246	46,820	50,599

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,313	1,716	3,585	3,965
净利润	2,158	2,694	3,430	4,282
折旧摊销	872	517	609	687
财务费用	23	0	0	0
投资损失	-683	-593	-839	-944
营运资金变动	-1,467	-449	-35	-709
其他	410	-453	420	648
投资活动现金流	-1,194	-260	-19	103
资本支出	-889	-828	-857	-838
长期投资	-430	-1	0	-1
其他	125	569	838	942
筹资活动现金流	-233	-711	-985	-1,423
短期借款	824	-300	-300	-500
长期借款	-11	23	15	-40
其他	-1,046	-434	-700	-882
现金净增加额	-128	745	2,581	2,645

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	14,964	17,430	20,460	24,202
营业成本	10,387	11,951	13,866	16,249
税金及附加	75	75	93	112
销售费用	703	804	904	1,041
管理费用	377	453	518	600
研发费用	1,671	2,100	2,486	2,899
财务费用	-68	-125	-139	-191
资产减值损失	-148	-28	-33	-29
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益及其他	823	965	1,252	1,476
营业利润	2,494	3,108	3,951	4,939
营业外收入	10	12	12	11
营业外支出	18	13	14	15
利润总额	2,485	3,108	3,949	4,935
所得税	328	414	520	653
净利润	2,158	2,694	3,430	4,282
少数股东损益	-19	49	58	38
归属母公司净利润	2,176	2,644	3,371	4,244
EBITDA	3,290	3,501	4,418	5,431
EPS (元)	1.49	1.81	2.30	2.90

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	13.8%	16.5%	17.4%	18.3%
营业利润增长率	9.0%	24.6%	27.1%	25.0%
归母净利润增长率	13.9%	21.5%	27.5%	25.9%
毛利率	30.6%	31.4%	32.2%	32.9%
净利率	14.4%	15.5%	16.8%	17.7%
ROE	9.8%	10.9%	12.4%	13.9%
ROIC	8.7%	9.9%	11.6%	13.1%
资产负债率	43.7%	41.6%	40.2%	37.9%
净资产负债率	77.5%	71.3%	67.1%	61.0%
流动比率	1.83	2.07	2.25	2.53
速动比率	1.11	1.22	1.45	1.72
总资产周转率	0.39	0.41	0.45	0.50
应收账款周转率	5.96	6.13	6.46	6.69
应付账款周转率	3.01	2.51	2.62	2.83
每股收益(元)	1.49	1.81	2.30	2.90
每股经营现金(元)	0.90	1.17	2.45	2.71
每股净资产(元)	15.20	16.65	18.51	20.80
P/E	59.83	49.24	38.62	30.68
P/B	5.86	5.34	4.81	4.28
EV/EBITDA	38.03	35.45	27.44	21.73
PS	8.70	7.47	6.36	5.38

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

### 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	机构请致电：
深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层	深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层	上海地区：林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦	北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn	