

中科曙光 (603019.SH)

产品结构优化驱动业绩提速，6万卡集群落地规模部署可期

事件：公司发布 2025 年年报&2026 年一季度业绩快报。①2025 年：公司实现营业收入 149.64 亿元，同比+13.81%，实现归母净利润 21.76 亿元，同比+13.87%，实现扣非归母净利润 18.38 亿元，同比+33.97%。②26Q1：公司实现营业收入 30.72 亿元，同比+18.80%，实现归母净利润 2.25 亿元，同比+20.88%，实现扣非归母净利润 1.69 亿元，同比+57.77%。

全年经营业绩稳健增长，分红比例突破 30%。公司持续受益信创和智算浪潮，聚焦算力基础设施全产业链，一方面通过产品结构优化提升主营业务盈利能力，另一方面海光信息、中科星图、曙光数创等多项投资回报。分红方面，2025 年公司现金分红总额为 6.58 亿元，同比增长 66.66%；占本年度归属于上市公司股东的净利润的 30.24%，上市以来首次突破 30%。

技术突破叠加产业链布局，“硬件+平台+服务+运营”一体化模式驱动高附加值持续升级。①技术突破：公司推出超节点 ScaleX640 与万卡 AI 超集群，2026 年 2 月，ScaleX 万卡超集群已在国家超算互联网核心节点实现同步建设、同步上线、同步对外提供服务，公司大规模 AI 算力基础设施的交付能力迈入新阶段。②产业布局：公司产业链整合优势显著，上下游软硬件自研构筑一体化方案壁垒。该布局不仅有效降低了外部供应链风险，更在性能、系统稳定性及一体化方案综合成本上形成核心竞争优势。通过持续深化“硬件+平台+服务+运营”四位一体的商业模式，公司正不断推动高附加值业务模型的迭代与升级。

发行可转债募资，加码集群+一体机+存储，助力国产算力基础设施布局。2026 年 2 月 10 日，公司拟向不特定对象发行可转换公司债券，募集资金总额不超过 80 亿元，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、国产化先进存储系统。①集群：拟投入 35 亿元，用于研发超节点硬件系统、高速互连系统、系统级基础软件栈、异构算力资源管理运营平台；②训推一体机：拟投入 25 亿元，构建高性能 AI 训推一体机、大模型一站式部署与管理平台、训推加速工具链、大模型一体化服务平台；③存储：拟投入 20 亿元，研制国产化全闪存阵列、新一代分布式存储、高速并行文件存储、智能存储、云原生存储等存储系统。

国家超算互联网核心节点 6 万卡投入使用，引领 AI 智算中心规模化建设。2026 年 4 月 14 日，中科曙光提供的 6 万卡科学智能（AI for Science）计算集群系统，在位于郑州的国家超算互联网核心节点投入使用，支持 8/16/32/64 位宽的全精度计算，国产万卡集群已迈入规模化部署与实战应用的新阶段。

维持“买入”评级。随着公司超节点、超集群产品逐步实现大规模部署与应用，商业化落地持续加速，预计 2026-2028 年营业收入分别为 176.8/207.1/240.7 亿元，归母净利润分别为 27.6/34.1/39.8 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济波动风险，新业务开拓不及预期，政策进展不及预期。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	13,148	14,964	17,679	20,707	24,073
增长率 yoy（%）	-8.4	13.8	18.1	17.1	16.3
归母净利润（百万元）	1,911	2,176	2,758	3,409	3,978
增长率 yoy（%）	4.1	13.9	26.7	23.6	16.7
EPS 最新摊薄（元/股）	1.31	1.49	1.88	2.33	2.72
净资产收益率（%）	9.4	9.8	11.4	12.9	13.6
P/E（倍）	68.1	59.8	47.2	38.2	32.7
P/B（倍）	6.4	5.9	5.4	4.9	4.4

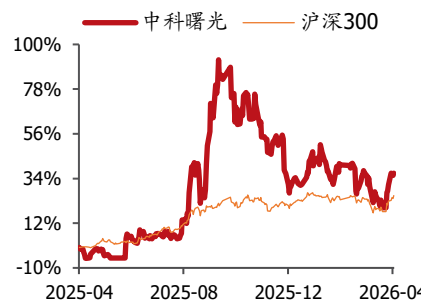
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 04 月 16 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	计算机设备
前次评级	买入
04 月 16 日收盘价（元）	88.99
总市值（百万元）	130,202.67
总股本（百万股）	1,463.12
其中自由流通股（%）	99.97
30 日日均成交量（百万股）	34.63

股价走势



作者

分析师 孙行臻

执业证书编号：S0680526010001

邮箱：sunxingzhen1@gszq.com

相关研究

- 《中科曙光（603019.SH）：全球首发单机柜级 640 卡超节点 scaleX640》 2025-11-07
- 《中科曙光（603019.SH）：业绩快报符合预期，中科系算力核心加速生态化布局》 2025-02-28
- 《中科曙光（603019.SH）：半年报业绩符合预期，中科系算力核心加速生态化布局》 2024-08-23

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	13987	15362	17434	21010	25225
现金	6517	6226	7346	10044	13133
应收票据及应收账款	2344	2847	3139	3603	4166
其他应收款	59	199	196	230	267
预付账款	229	154	210	263	273
存货	3859	3533	3947	4104	4447
其他流动资产	979	2403	2596	2765	2939
非流动资产	22631	25592	25362	25146	24823
长期投资	7559	8967	8967	8967	8967
固定资产	2854	3304	3428	3578	3622
无形资产	4082	3745	3395	3034	2663
其他非流动资产	8136	9576	9573	9567	9571
资产总计	36617	40954	42796	46156	50048
流动负债	5586	8376	8244	9147	10176
短期借款	22	846	946	1046	1146
应付票据及应付账款	3228	4609	4117	4359	4568
其他流动负债	2336	2921	3181	3742	4462
非流动负债	9704	9509	9524	9539	9554
长期借款	98	87	97	107	117
其他非流动负债	9606	9422	9427	9432	9437
负债合计	15291	17885	17768	18686	19730
少数股东权益	925	836	886	949	1021
股本	1463	1463	1463	1463	1463
资本公积	11223	11306	11306	11306	11306
留存收益	7793	9475	11385	13763	16539
归属母公司股东权益	20402	22233	24143	26521	29297
负债和股东权益	36617	40954	42796	46156	50048

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2722	1313	2024	3804	4271
净利润	1993	2158	2808	3472	4051
折旧摊销	878	872	1056	1115	1175
财务费用	50	23	30	34	37
投资损失	-563	-683	-707	-766	-818
营运资金变动	134	-1317	-1385	-274	-398
其他经营现金流	229	259	222	223	224
投资活动现金流	-1320	-1194	-141	-156	-57
资本支出	-858	-889	-801	-875	-823
长期投资	-579	-430	0	0	0
其他投资现金流	117	125	661	719	766
筹资活动现金流	-2257	-233	-749	-950	-1125
短期借款	-138	824	100	100	100
长期借款	-1177	-11	10	10	10
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	37	83	0	0	0
其他筹资现金流	-979	-1128	-859	-1060	-1235
现金净增加额	-849	-128	1120	2698	3088

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	13148	14964	17679	20707	24073
营业成本	9314	10387	12051	13888	15966
营业税金及附加	56	75	88	104	120
营业费用	773	703	796	932	1083
管理费用	353	377	442	518	602
研发费用	1292	1671	1945	2278	2648
财务费用	-53	-68	-44	-53	-59
资产减值损失	-137	-148	-125	-125	-125
其他收益	544	303	354	414	361
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	563	683	707	766	818
资产处置收益	2	8	4	4	5
营业利润	2287	2494	3241	4000	4672
营业外收入	15	10	12	12	11
营业外支出	11	18	13	14	15
利润总额	2291	2485	3240	3998	4669
所得税	297	328	432	526	617
净利润	1993	2158	2808	3472	4051
少数股东损益	82	-19	51	62	73
归属母公司净利润	1911	2176	2758	3409	3978
EBITDA	2650	2677	4252	5061	5784
EPS (元/股)	1.31	1.49	1.88	2.33	2.72

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-8.4	13.8	18.1	17.1	16.3
营业利润(%)	5.1	9.0	30.0	23.4	16.8
归属母公司净利润(%)	4.1	13.9	26.7	23.6	16.7
获利能力					
毛利率(%)	29.2	30.6	31.8	32.9	33.7
净利率(%)	14.5	14.5	15.6	16.5	16.5
ROE(%)	9.4	9.8	11.4	12.9	13.6
ROIC(%)	6.9	6.5	10.5	11.9	12.6
偿债能力					
资产负债率(%)	41.8	43.7	41.5	40.5	39.4
净负债比率(%)	-26.3	-22.1	-24.4	-31.6	-38.4
流动比率	2.5	1.8	2.1	2.3	2.5
速动比率	1.6	1.1	1.3	1.5	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	5.5	6.0	6.1	6.3	6.4
应付账款周转率	4.2	3.0	2.8	3.4	3.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.31	1.49	1.88	2.33	2.72
每股经营现金流(最新摊薄)	1.86	0.90	1.38	2.60	2.92
每股净资产(最新摊薄)	13.94	15.20	16.50	18.13	20.02
估值比率					
P/E	68.1	59.8	47.2	38.2	32.7
P/B	6.4	5.9	5.4	4.9	4.4
EV/EBITDA	37.8	44.9	29.2	24.0	20.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 16 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com