

信义山证汇通天下

证券研究报告

通用计算机设备

中科曙光（603019.SH）

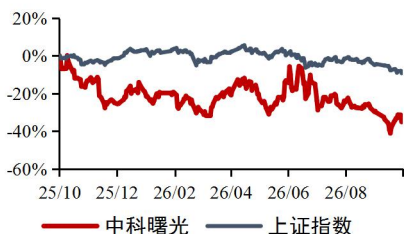
买入-A(首次)

营收增速逐季抬升，研发费用加码投入

2026 年 10 月 29 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026 年 10 月 28 日

收盘价（元/股）：	77.20
年内最高/最低（元/股）：	116.60/66.11
流通 A 股/总股本（亿股）：	14.63/14.63
流通 A 股市值（亿元）：	1,129.48
总市值（亿元）：	1,129.53

基础数据：2026 年 9 月 30 日

基本每股收益(元/股)：	1.18
摊薄每股收益(元/股)：	1.18
每股净资产(元/股)：	16.77
净资产收益率(%)：	6.74

资料来源：常闻

分析师：

陈玉卢

执业登记编码：S0760525050001

邮箱：chenyulu@sxzq.com

邹昕宸

执业登记编码：S0760526060002

邮箱：zouxinchen@sxzq.com

张天

执业登记编码：S0760523120001

邮箱：zhangtian@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布了 2026 年三季报，实现营业总收入 122.38 亿元，yoy+38.75%，实现归母净利润 17.25 亿元，yoy+78.51%，扣非后归母净利润为 15.53 亿元，yoy+105.02%。单 Q3 实现营业总收入 47.73 亿元，yoy+60.68%，环比 11.87%，单 Q3 实现归母净利润 7.53 亿元，yoy+217.19%，扣非后归母净利润为 7.09 亿元，yoy+275.46%。

事件点评

➢ 收入增速逐季抬升，国产算力订单爆发。2026 年公司前三季度单季度营收增速分别为 23.71%、30.72%、60.68%，实现了逐季提升，说明国产算力需求旺盛，订单迎来爆发。

➢ 毛利率提升，研发费用加码投入。公司 2026Q3 毛利率为 27.26%，同比 +2.81pct，其中研发费用率/管理费用率/财务费用率/销售费用率分别为 11.48%/2.56%/0.35%/3.73%，研发费用为 14.05 亿元，比去年同期提升 4.31 亿元。

➢ 存货大增，合同负债有支撑。公司 2026Q3 存货为 80.71 亿元，同比去年提升 48.4 亿元，反映了在订单爆发期，公司积极的进行备货。合同负债 27.55 亿元，比 2026H1 增加了 12.97 亿元，反映出公司下游订单有支撑。

投资建议

➢ 预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 206.43 亿元、258.02 亿元、323.44 亿元，同比增长分别为 38%、25%、25.4%，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 32.34 亿元、42.12 亿元、54.39 亿元，同比增长分别为 48.6%、30.2%、29.1%，2026 年 10 月 28 日收盘价为 77.2 元，对应的 2026-2028 年 PE 分别为 34.9 倍、26.8 倍、20.8 倍，（1）公司作为国产算力产业链中重要的公司，为市场提供服务器、液冷、算力中心设备产品；（2）持有海光信息股权，能够分享海光 DCU 在智算中心渗透率提升成果；（3）公司正式推出全栈自研 400G 无损高速网络 scaleFabric，从底层 112GSerDesIP、网卡与交换核心芯片，到网卡、交换机硬件，再到上层驱动、管理软件实现 100%自主研发，是国内首款原生 RDMA 高速网络系统，彻底打破国外高端高速网络长期垄断。（4）在国产算力爆发的大背景下，公司有望迎来订单快速放量，实现收入和利润双升，首次覆盖，给与“买入-A”评级。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

风险提示

- **技术风险：**计算机技术具有更新换代快的特点，新技术、新产品、新理念层出不穷，若未来不能及时丰富技术储备或更新掌握新技术，可能丧失现有技术和市场领先地位，对公司业绩及发展可能造成不利影响。
- **供应链风险。**核心芯片、零部件供应紧张或价格波动，会影响供应链稳定。虽然国产供应链不断完善、产品性能及覆盖度不断提升，但是公司目前在前沿信息领域，仍需要使用国外先进部件，有可能存在一定的供应链风险。
- **存货高企与减值风险。**如果下游客户验收延迟、需求变更或产品技术迭代（如液冷方案迭代、超节点规格变化），存货中的部分物料可能面临可变现净值低于成本的减值压力。
- **行业竞争加剧风险。**国产算力赛道当前玩家密集，服务器集成行业存在竞争加剧可能性。
- **可转债转股与财务费用风险。**公司发行了可转债，可转债利息支出侵蚀部分利润，财务费用有可能大增。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	13,148	14,964	20,643	25,802	32,344
YoY(%)	-8.4	13.8	38.0	25.0	25.4
净利润(百万元)	1,911	2,176	3,234	4,212	5,439
YoY(%)	4.1	13.9	48.6	30.2	29.1
毛利率(%)	29.2	30.6	31.8	32.4	33.0
EPS(摊薄/元)	1.31	1.49	2.21	2.88	3.72
ROE(%)	9.3	9.4	12.7	14.3	15.9
P/E(倍)	59.1	51.9	34.9	26.8	20.8
P/B(倍)	5.5	5.1	4.5	3.9	3.4
净利率(%)	14.5	14.5	15.7	16.3	16.8

资料来源：常闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	13987	15362	17341	19745	25063	营业收入	13148	14964	20643	25802	32344
现金	6517	6226	3556	6867	5136	营业成本	9314	10387	14087	17451	21672
应收票据及应收账款	2344	2847	4662	4501	7123	营业税金及附加	56	75	96	124	153
预付账款	229	154	396	278	576	营业费用	773	703	950	1161	1472
存货	3859	3533	6967	5739	10226	管理费用	353	377	516	648	810
其他流动资产	1039	2601	1759	2360	2002	研发费用	1292	1671	2167	2606	3073
非流动资产	22631	25592	27761	31213	34412	财务费用	-53	-68	27	41	148
长期投资	7559	8967	10895	13284	15907	资产减值损失	-234	-318	-344	-437	-588
固定资产	2854	3304	4088	4705	5485	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	4082	3745	3894	3999	3886	投资净收益	563	683	900	1169	1500
其他非流动资产	8136	9576	8884	9226	9134	营业利润	2287	2494	3785	4873	6327
资产总计	36617	40954	45102	50958	59475	营业外收入	15	10	12	11	12
流动负债	5586	8376	9699	11802	15328	营业外支出	11	18	15	17	16
短期借款	22	846	2663	640	4935	利润总额	2291	2485	3782	4867	6323
应付票据及应付账款	3228	4609	4625	7618	7071	所得税	297	328	495	639	829
其他流动负债	2336	2921	2411	3545	3322	税后利润	1993	2158	3288	4228	5494
非流动负债	9704	9509	9602	9603	9616	少数股东损益	82	-19	54	16	55
长期借款	98	87	88	135	125	归属母公司净利润	1911	2176	3234	4212	5439
其他非流动负债	9606	9422	9514	9468	9491	EBITDA	2953	3213	4567	5815	7450
负债合计	15291	17885	19301	21405	24944	主要财务比率					
少数股东权益	925	836	889	905	961	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
股本	1463	1463	1463	1463	1463	成长能力					
资本公积	11223	11306	11306	11306	11306	营业收入(%)	-8.4	13.8	38.0	25.0	25.4
留存收益	7793	9475	12003	15203	19394	营业利润(%)	5.1	9.0	51.8	28.7	29.8
归属母公司股东权益	20402	22233	24911	28648	33571	归属于母公司净利润(%)	4.1	13.9	48.6	30.2	29.1
负债和股东权益	36617	40954	45102	50958	59475	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	29.2	30.6	31.8	32.4	33.0
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	净利率(%)	14.5	14.5	15.7	16.3	16.8
经营活动现金流	2722	1313	-1705	9095	-2547	ROE(%)	9.3	9.4	12.7	14.3	15.9
净利润	1993	2158	3288	4228	5494	ROIC(%)	8.1	8.4	11.3	13.7	13.8
折旧摊销	850	858	822	1000	1134	偿债能力					
财务费用	-53	-68	27	41	148	资产负债率(%)	41.8	43.7	42.8	42.0	41.9
投资损失	-563	-683	-900	-1169	-1500	流动比率	2.5	1.8	1.8	1.7	1.6
营运资金变动	301	-1467	-4966	5016	-7826	速动比率	1.6	1.1	0.9	1.0	0.8
其他经营现金流	193	516	24	-21	1	营运能力					
投资活动现金流	-1320	-1194	-2114	-3263	-2835	总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6
筹资活动现金流	-2257	-233	-1079	-292	-747	应收账款周转率	5.2	5.8	5.5	5.6	5.6
每股指标 (元)						应付账款周转率	3.5	2.7	3.1	2.9	3.0
每股收益(最新摊薄)	1.31	1.49	2.21	2.88	3.72	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	1.86	0.90	-1.17	6.22	-1.74	P/E	59.1	51.9	34.9	26.8	20.8
每股净资产(最新摊薄)	13.94	15.20	17.03	19.58	22.94	P/B	5.5	5.1	4.5	3.9	3.4
						EV/EBITDA	37.1	34.1	25.0	18.7	15.4

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

