计算机

报告日期：2026 年 10 月 28 日

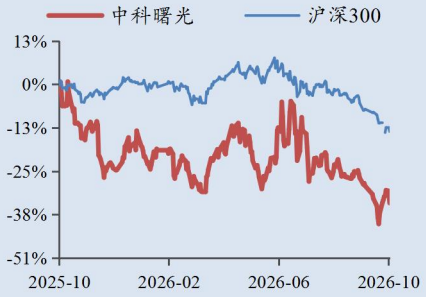
# 单季度收入高增长，国产算力龙头稀缺性凸显

## ——中科曙光（603019.SH）2026 年三季报业绩点评报告

华龙证券研究所

**投资评级：增持（维持）**

**最近一年走势**




**市场数据**

| | 2026 年 10 月 27 日 |
|---|---|
| 当前价格（元） | 73.89 |
| 52 周价格区间（元） | 66.11-116.66 |
| 总市值（百万元） | 108,109.63 |
| 流通市值（百万元） | 108,105.09 |
| 总股本（万股） | 146,311.58 |
| 流通股（万股） | 146,305.43 |
| 近一月换手（%） | 30.78 |

分析师：孙伯文
执业证书编号：S0230523080004
邮箱：sunbw@hlzq.com

分析师：朱凌萱
执业证书编号：S0230526030001
邮箱：zhulx@hlzq.com

**相关阅读**

《业绩高增长，卡位高端超节点赛道—中科曙光（603019.SH）2026 年前三季度业绩快报点评报告》2026.10.20
《业绩高增长，国产算力全栈卡位优势凸显—中科曙光（603019.SH）2026 年中报业绩点评报告》2026.08.30

请认真阅读文后免责条款

**事件：**

2026 年 10 月 27 日，公司发布 2026 年三季报，实现营业收入 122.38 亿元，同比增长 38.75%；归母净利润 17.25 亿元，同比增长 78.51%；扣非归母净利润 15.53 亿元，同比增长 105.02%。

**观点：**

- **单季收入增长六成、扣非增长逾两倍，毛利率同步抬升。**公司前三季度营业收入 122.38 亿元，同比增长 38.75%，扣非归母净利润 15.53 亿元，同比增长 105.02%，扣非增速高于归母增速，增长来自主业。单三季度营业收入 47.73 亿元，同比增长 60.68%，环比增长 11.87%；归母净利润 7.53 亿元，同比增长 217.19%。单季毛利率 27.30%，同比提升 7.17 个百分点，主要来自高毛利配套软件同步放量。
- **存货与合同负债同向抬升，费用管控良好。**期末存货 80.71 亿元，同比增长 149.78%，对应高端计算机、融合算力中心、液冷项目集中备货；合同负债 27.55 亿元，同比增长 100.99%；应付账款 65.78 亿元，同比增长 111.29%。费用端管控合理，销售费用率 3.73%，同比下降 1.77 个百分点；管理费用率 2.56%，同比下降 0.43 个百分点；研发费用 14.05 亿元，同比增长 44.25%，但研发费用率仅上升 0.44 个百分点。
- **国产算力启航，公司卡位高端超节点赛道。**行业层面，AI 算力基础设施集群化、国产化趋势下，国产超节点产品进入放量阶段。公司以超节点、超集群产品矩阵深度卡位高端超节点核心赛道，沿"算-存-网-管"全栈方向持续演进，推动产品体系由单点突破迈向体系化协同。公司构建了覆盖终端、服务器、存储、超节点、高性能计算机的完整产品体系：完成 1650MW 数据中心液冷系统交付。
- **盈利预测及投资评级：**2026 年前三季度公司主业动能强劲，受益于 AI 算力需求爆发以及产品结构高端化，国产算力高景气有望在业绩端持续兑现。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 30.00/38.10/47.73 亿元；预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为 2.05/2.60/3.26 元，当前股价为 73.89 元，对应 2026-2028 年 PE 分别为 36.0/28.4/22.7 倍。维持公司**“增持”**评级。

- **风险提示：**国产算力建设不及预期；所引用数据资料的误差风险；联营企业业绩不及预期；行业竞争加剧；政策标准出台速度不及预期。

- **盈利预测简表**

| 预测指标 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| 营业收入（百万元） | 13,148 | 14,964 | 18,452 | 22,600 | 27,568 |
| 增长率（%） | -8.40 | 13.81 | 23.31 | 22.48 | 21.98 |
| 归母净利润（百万元） | 1,911 | 2,176 | 3,000 | 3,810 | 4,773 |
| 增长率（%） | 4.10 | 13.87 | 37.84 | 27.01 | 25.26 |
| ROE（%） | 9.35 | 9.35 | 11.77 | 13.02 | 14.08 |
| 每股收益/EPS（摊薄/元） | 1.31 | 1.49 | 2.05 | 2.60 | 3.26 |
| 市盈率（P/E） | 57.6 | 65.6 | 36.0 | 28.4 | 22.7 |
| 市净率（P/B） | 5.5 | 5.9 | 4.3 | 3.7 | 3.2 |

**数据来源：Wind，华龙证券研究所**

**表：公司财务预测表**

| 资产负债表（百万元） | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| **会计年度** | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
| **流动资产** | 13,987 | 15,362 | 15,897 | 19,340 | 23,533 |
| 现金 | 6,517 | 6,226 | 5,178 | 8,126 | 10,313 |
| 应收票据及应收账款 | 2,344 | 2,847 | 3,493 | 4,074 | 4,850 |
| 其他应收款 | 59 | 199 | 119 | 270 | 205 |
| 预付账款 | 229 | 154 | 318 | 260 | 445 |
| 存货 | 3,859 | 3,533 | 4,361 | 4,199 | 5,283 |
| 其他流动资产 | 979 | 2,403 | 2,428 | 2,411 | 2,438 |
| **非流动资产** | 22,631 | 25,592 | 26,831 | 28,172 | 29,543 |
| 长期股权投资 | 7,559 | 8,967 | 9,719 | 10,547 | 11,458 |
| 固定资产 | 2,854 | 3,304 | 3,698 | 4,156 | 4,684 |
| 无形资产 | 4,082 | 3,745 | 3,893 | 3,985 | 3,870 |
| 其他非流动资产 | 8,136 | 9,576 | 9,520 | 9,484 | 9,531 |
| **资产总计** | 36,617 | 40,954 | 42,728 | 47,512 | 53,076 |
| **流动负债** | 5,586 | 8,376 | 7,057 | 8,125 | 8,977 |
| 短期借款 | 22 | 846 | 329 | 339 | 384 |
| 应付票据及应付账款 | 3,228 | 4,609 | 4,111 | 4,924 | 5,836 |
| 其他流动负债 | 2,336 | 2,921 | 2,617 | 2,861 | 2,756 |
| **非流动负债** | 9,704 | 9,509 | 9,525 | 9,533 | 9,522 |
| 长期借款 | 98 | 87 | 104 | 111 | 100 |
| 其他非流动负债 | 9,606 | 9,422 | 9,422 | 9,422 | 9,422 |
| **负债合计** | 15,291 | 17,885 | 16,582 | 17,658 | 18,499 |
| 少数股东权益 | 925 | 836 | 912 | 990 | 1,085 |
| 股本 | 1,463 | 1,463 | 1,463 | 1,463 | 1,463 |
| 资本公积 | 11,223 | 11,306 | 11,306 | 11,306 | 11,306 |
| 留存收益 | 7,793 | 9,475 | 12,233 | 15,819 | 20,213 |
| 归属母公司股东权益 | 20,402 | 22,233 | 25,233 | 28,864 | 33,493 |
| **负债和股东权益** | 36,617 | 40,954 | 42,728 | 47,512 | 53,076 |

| 现金流量表（百万元） | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| **会计年度** | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
| **经营活动现金流** | 2,722 | 1,313 | 883 | 4,507 | 3,714 |
| 净利润 | 1,993 | 2,158 | 3,077 | 3,888 | 4,867 |
| 折旧摊销 | 850 | 858 | 801 | 943 | 1,046 |
| 财务费用 | -53 | -68 | -37 | -53 | -84 |
| 投资损失 | -563 | -683 | -742 | -823 | -907 |
| 营运资金变动 | 301 | -1,467 | -2,334 | 387 | -1,420 |
| 其他经营现金流 | 193 | 516 | 119 | 165 | 211 |
| **投资活动现金流** | -1,320 | -1,194 | -1,294 | -1,459 | -1,506 |
| 资本支出 | 860 | 917 | 1,287 | 1,457 | 1,506 |
| 长期投资 | -314 | -430 | -753 | -828 | -911 |
| 其他投资现金流 | -147 | 154 | 745 | 826 | 911 |
| **筹资活动现金流** | -2,257 | -233 | -637 | -100 | -20 |
| 短期借款 | -138 | 824 | -517 | 10 | 45 |
| 长期借款 | -1,177 | -11 | 17 | 8 | -11 |
| 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 | -1,128 | -137 | -118 | -54 |
| **现金净增加额** | -849 | -128 | -1,048 | 2,948 | 2,187 |

| 利润表（百万元） | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| **会计年度** | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
| **营业收入** | 13,148 | 14,964 | 18,452 | 22,600 | 27,568 |
| 营业成本 | 9,314 | 10,387 | 12,671 | 15,408 | 18,679 |
| 税金及附加 | 56 | 75 | 79 | 98 | 123 |
| 销售费用 | 773 | 703 | 838 | 924 | 1,122 |
| 管理费用 | 353 | 377 | 445 | 546 | 609 |
| 研发费用 | 1,292 | 1,671 | 1,969 | 2,307 | 2,638 |
| 财务费用 | -53 | -68 | -37 | -53 | -84 |
| 资产和信用减值损失 | -234 | -318 | -122 | -168 | -215 |
| 其他收益 | 544 | 303 | 457 | 465 | 442 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 563 | 683 | 742 | 823 | 907 |
| 资产处置收益 | 2 | 8 | 3 | 3 | 4 |
| **营业利润** | 2,287 | 2,494 | 3,569 | 4,492 | 5,618 |
| 营业外收入 | 15 | 10 | 12 | 12 | 12 |
| 营业外支出 | 11 | 18 | 12 | 13 | 14 |
| **利润总额** | 2,291 | 2,485 | 3,569 | 4,492 | 5,617 |
| 所得税 | 297 | 328 | 492 | 604 | 750 |
| **净利润** | 1,993 | 2,158 | 3,077 | 3,888 | 4,867 |
| 少数股东损益 | 82 | -19 | 77 | 78 | 95 |
| **归属母公司净利润** | 1,911 | 2,176 | 3,000 | 3,810 | 4,773 |
| EBITDA | 3,092 | 3,266 | 4,332 | 5,380 | 6,575 |
| EPS（元） | 1.31 | 1.49 | 2.05 | 2.60 | 3.26 |

| 主要财务比率 | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| **会计年度** | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
| **成长能力** | | | | | |
| 营业收入同比增速(%) | -8.40 | 13.81 | 23.31 | 22.48 | 21.98 |
| 营业利润同比增速(%) | 5.14 | 9.03 | 43.11 | 25.87 | 25.07 |
| 归属于母公司净利润同比增速(%) | 4.10 | 13.87 | 37.84 | 27.01 | 25.26 |
| **获利能力** | | | | | |
| 毛利率(%) | 29.16 | 30.58 | 31.33 | 31.82 | 32.24 |
| 净利率(%) | 15.16 | 14.42 | 16.67 | 17.20 | 17.65 |
| ROE(%) | 9.35 | 9.35 | 11.77 | 13.02 | 14.08 |
| ROIC(%) | 8.68 | 8.59 | 11.42 | 12.67 | 13.70 |
| **偿债能力** | | | | | |
| 资产负债率(%) | 41.76 | 43.67 | 38.81 | 37.17 | 34.85 |
| 净负债比率(%) | -20.81 | -17.89 | -14.35 | -22.36 | -25.51 |
| 流动比率 | 2.50 | 1.83 | 2.25 | 2.38 | 2.62 |
| 速动比率 | 1.62 | 1.11 | 1.25 | 1.54 | 1.72 |
| **营运能力** | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.39 | 0.39 | 0.44 | 0.50 | 0.55 |
| 应收账款周转率 | 5.48 | 5.96 | 6.02 | 6.20 | 6.43 |
| 应付账款周转率 | 4.21 | 3.01 | 3.40 | 3.98 | 4.15 |
| **每股指标（元）** | | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 1.31 | 1.49 | 2.05 | 2.60 | 3.26 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 1.86 | 0.90 | 0.60 | 3.08 | 2.54 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 13.94 | 15.20 | 17.25 | 19.73 | 22.89 |
| **估值比率** | | | | | |
| P/E | 57.6 | 65.6 | 36.0 | 28.4 | 22.7 |
| P/B | 5.5 | 5.9 | 4.3 | 3.7 | 3.2 |
| EV/EBITDA | 33.83 | 32.09 | 24.30 | 19.04 | 15.27 |

**数据来源：Wind，华龙证券研究所**

# 免责及评级说明部分

**分析师声明：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

**投资评级说明：**

| 投资建议的评级标准 | 类别 | 评级 | 说明 |
|---|---|---|---|
| 报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上 |
| | | 增持 | 股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间 |
| | | 中性 | 股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间 |
| | | 减持 | 股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间 |
| | | 卖出 | 股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上 |
| | 行业评级 | 推荐 | 基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数 |
| | | 中性 | 基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数 |
| | | 回避 | 基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数 |

**免责声明：**

华龙证券股份有限公司（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。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

**版权声明：**

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。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。

**华龙证券研究所**

| 北京 | 兰州 | 上海 | 深圳 |
|---|---|---|---|
| 地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层 | 地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼 | 地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼 | 地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层 |
| 邮编：100033 | 邮编：730030 | 邮编：200000 | 邮编：518046 |
| | 电话：0931-4635761 | | |